المال والتجارة

Al Mal Wattegara

مالية - اقتصادية - عامة - تصدر شهرياً - العدد ٤٧٩ - شهر مارس - السعر جنيهان ٢٠٠٩

إلغاء تغطية الاعتمادات المستندية ١٠٠٪

التحيزات الإدراكية والعاطفية المؤثرة على المستثمرين الأفراد

منهج المشرع في تقرير الحوافز والإعفاءات الواردة في القانون رقم ٨ لسنة ١٩٩٧ (الجزء الثانى)

دور الرقابة الداخلية في دعم وتفعيل أمن وسلامة المعلومات في البنوك الالكترونية والخلوية (الجزء الثانى)

Al Mal Waltegara



مجلة المال والتجارة

علمية - اقتصادية - مالية - عامة - تصدر شهرياً

العدد ٤٧٩ - مارس ٢٠٠٩ م

رئيس مجلس الإدارة ورئيس التحرير
أحمد عاطف عبدالرحمن

نائب رئيس التحرير
أ.د/ طلعت أسعد عبدالحميد

نائب رئيس التحرير
أ.د/ كامل عمران

في هذا العدد

القسم الأول خاص بنشر الأبحاث المحكمة وفقاً لقواعد النشر العلمى المتعارف عليها عن طريق الأساتذة كل فى تخصصه

الاشتراكات

- الاشتراكات السنوية ٢٤ جنيهاً مصرياً داخل جمهورية مصر العربية .
- الاشتراكات السنوية خارج جمهورية مصر العربية سعر النسخة + مصاريف البريد .
- ترسل الاشتراكات بشيك أو حوالة بريدية باسم مجلة المال والتجارة على العنوان أدناه .
- الإعلانات يتفق عليها مع الإدارة .

ثمن النسخة

جمهورية مصر العربية جنيهان

سوريا	٥٠ ل.س	ليبيا	٥٠٠ درهم
لبنان	٢٥٠٠ ليرة	السودان	٤٠ جنيهاً
العراق	١٠٠٠ فلس	الجزائر	٥ دينارات
الأردن	١ دينار	الكويت	٨٠٠ فلس
السعودية	١٠ ريالات	دول الخليج	١٠ دراهم

١١ شارع مريت باشا - ميدان التحرير - القاهرة تليفون : ٢٥٧٤٤٦٣٠ - ٢٥٧٤٢١٩٠ فاكس : ٢٥٧٥٠٤١٩

كلمة التحرير

إلغاء تغطية الاعتمادات المستندية ١٠٠٪

بقلم محاسب / أحمد عاطف عبدالرحمن
رئيس مجلس الإدارة

هناك أصوات كثيرة الآن تطالب بإلغاء قرار تغطية الاعتمادات المستندية بنسبة ١٠٠ ٪ وبخاصة التجار والمستوردين وحجتهم فى ذلك أن هناك الآن استقراراً فى السوق المصرى ولا مبرر لاستمرار تطبيق القرار .

ومن الطبيعى أن إلغاء القرار سيساهم فى استيراد السلع الكمالية وبكميات كبيرة تزيد ربما عن احتياجات السوق وبشكل عشوائى غير منظم مما سيؤدى إلى إغراق الأسواق بسلع رخيصة وغير جيدة .

الغرفة التجارية تطالب بإلغاء هذا القرار مبررين ذلك بزيادة الاحتياطى من النقد الأجنبى بالبنك المركزى واختفاء السوق السوداء للعملة مع استقرار فى سعر الصرف مما يوفر عنصر المرونة فى إجراء التعاقدات مع الأسواق الخارجية هذا وإن كانت وجهة نظر التجار والمستوردين لها مبررها إلا أنها لم تأخذ فى الحسبان سلبيات القرار على الصناعة والرغبة من جانب التجار فى تحقيق أرباح سريعة وهذا يتعارض مع المصلحة العامة وأن مردودها السىء على السوق المحلى وعلى الصناعة المحلية وأيضاً على زيادة معدلات البطالة.

كما أن إلغاء هذا القرار بدون ضوابط معناه فوضى فى السوق وفتح الأبواب إلى السلع الجاهزة من كل مكان وبأسعار مغرقة ومتدنية - لا يجب أن تكون مكاسب التجار والمستوردين على حساب خسائر ودمار للصناعة المصرية .

إن الأزمة العالمية ألقت بظلالها على الحركة الاقتصادية المصرية نتيجة للاستيراد المفتوح بدون رقابة أو ضوابط للأولويات حسب احتياجات السوق من حيث إعطاء الأولوية للخامات الضرورية للمصانع وكذلك مستلزمات الإنتاج وقطع الغيار والآلات والمعدات التى تزيد من حركة التشغيل .

هذا لا يهم التجار وكبار المستوردين من قريب أو من بعيد السوق مليئة بالسلع الكمالية والسلع الجاهزة الضارة بالصناعة المحلية

والتى لا مكان لها الآن ويجب غلق الأبواب أمامها وهذا حق قومى سبقنا له الآخرون تحت شعار صنع فى أمريكا أى تشجيع الصناعة المحلية وهذا حدث أخيراً حتى لا يصير الاعتماد على السلع المستوردة ولو مرحلياً على حساب المصلحة العامة والتسبب فى خلل الموازنة العامة و الميزان التجارى وميزان المدفوعات بعد ان نتحول من دولة منتجة إلى دولة مستهلكة .

إننا فى الصناعة نطالب ببقاء هذا القرار مع وضع ضوابط وجداول إضافية لتحديد أولويات الاستيراد وألا تترك الأبواب مفتوحة على مصراعيها حتى لا نكون ضحية لجشع البعض منا حتى لا نعود إلى مرحلة من التعثر الصناعى أخطر من التعثر الصناعى عام ١٩٩٧ فى ظل الأزمة العالمية الحالية ستكون الخسائر كبيرة وغير محدودة وسيكون لها آثار مدمرة على الشارع المصرى وانتشار البطالة ليس كأفراد ولكن أسر بأكملها بعد تسريح العمالة من المصانع وبالتالى نجد البلطجة والفوضى فى الشارع المصرى مما يهدد الأمن الاجتماعى .

مثلاً شنطة الإسعاف اللازمة لقانون المرور الجديد فى الوقت الذى لم يصدر بعد وأثناء مناقشته فى مجلس الشعب فتح المستوردون اعتمادات باستيراد كميات هائلة رغم توافر عناصر إنتاجها محلياً من حيث العلبة ومحتواها الطبى إلا أن بعض المستوردين أغراهم عنصر الاحتكار والمفاجأة وسارع باستيراد مئات الآلاف بهدف تحقيق مكاسب كبيرة وسريعة من وراء أسبقية التوزيع فى وقت كانت العلبة محل دراسة من قبل صناع مصر وهذا يعد دليلاً على استغلال البعض عنصر الزمن لتحقيق أرباح غير عادية رغم توافر خاماتها محلياً وإمكان تصنيعها بسهولة .

وعلى القياس فإن إلغاء القرار معناه التسابق فى الاستحواذ على أكبر قدر من المنتجات الصناعية الجاهزة ذات الأسعار المنخفضة مما يصعب على المصانع المحلية المنافسة والصمود أمام هذا التيار المخرب القادم من الخارج جميع الدول سارعت إلى تنظيم عمليات الاستيراد وربطها بقدر الإمكان بالتصدير فيما يتعلق بمستلزمات الإنتاج - فالضوابط مطلوبة وأن لا يترك لهوى بعض المغامرين من أجل تدمير الصناعة لصالح بعض المستوردين ، وهذا يتطلب التنسيق بين ذوى المصالح المختلفة بما يحفظ للدولة أمنها وأمانها وهذا يحتاج إلى خطة عمل فى هذه المرحلة الاستثنائية الكل يعمل من خلالها دون تعارض أو تباطؤ وهذا ما اتجهت إليه كافة دول العالم .

التحيزات الادراكية و العاطفية المؤثرة على المستثمرين الأفراد

(دراسة تطبيقية على سوق الأسهم السعودى)

د/ عبدالعاطى لاشين محمد منسى
أستاذ ادارة الأعمال المساعد
كلية التجارة بالسويس ـ جامعة قناة السويس

الملخص :

فشلت الدراسات المالية التقليدية، المبنية على افتراضات كفاءة الاسواق، فى تفسير تقلبات الاسواق فى اوقات الازمات المالية العالمية، و تم اسناد دور كبير للتحيزات الادراكية كمؤثرات هامة على اسعار الاسهم وتذبذبات مؤشرات الاسواق فى الاونة الاخيرة. ويعتمد المدخل المالى الحديث على وجود تحيزات سلوكية تؤثر على المستثمرين عند اتخاذهم للقرارات الاستثمارية. و لكن هناك فجوة علمية فى الدراسات السابقة عند تناول المستثمرين من حيث تحيزاتهم الادراكية المصاحبة لسلوك المتاجرة، حيث تشابهت مع الدراسات التقليدية فى افتراض تجانس المستثمرين. وتهدف هذه الدراسة لتحديد مدى تجانس المستثمرين من حيث تحيزاتهم الادراكية و العاطفية. وقد تم التطبيق على المستثمرين السعوديين من الافراد، وتوصلت الدراسة الى ان المستثمرين لا يمكن التعامل معهم كمجتمع واحد متجانس ولكن تم تقسيمهم الى اربعة قطاعات باستخدام التحليل العنقودى هى المتقلبون والمستقرون والقطيع والمخاطرون. وقد تم تحديد احدى و خمسون عنصرا يمثلون تحيزات ادراكية وعاطفية، وباستخدام تحليل التمايز التدريجى تم تقليلهم الى تسعة عشر عنصرا تمكن من التمييز بين كل قطاع من القطاعات الاربعة. تمثل هذه النتيجة تحديا جديدا لافتراضات كفاءة الاسواق، و تساعد اطراف السوق لفهم احد الابعاد الهامة للتحيزات السلوكية بما يمكن من التفسير و التنبؤ بالتذبذب فى اسعار الاسهم و مؤشرات الاسواق. ومن اهم توصيات الدراسة ان تقوم هيئة سوق المال السعودى عند تعاملها مع المستثمرين، و ألمؤسسات المالية عند تعاملها مع عملاءها، و الشركات مع حملة اسهمها، بالتعامل معهم من خلال قطاعاتهم المختلفة وليس كسوق واحد متجانس. ومن البحوث المستقبلية المقترحة دراسة قطاعات المستثمرين من حيث تحيزاتهم السلوكية وربطها بنمط الحياة.

١ ـ المقدمة :

بغض النظر عن الجدل الدائر بين التمويل التقليدى والسلوكى، تحتاج اسواق المال لتكون اكثر كفاءة من خلال فهم اعمق لسلوك التداول لاطراف السوق و لتقييم افضل لعملية اتخاذ القرار من قبل المستثمرين. وحديثا، تم اسناد دور جوهرى للتحيزات

السلوكية للتأثير على اسعار الاسهم و تذبذبات السوق. فجميع اطراف الاسواق الناشئة، مثل الشركات المسجلة و ادارة السوق والمؤسسات المالية و المستثمرون الافراد، جميعا يحتاجون الى تحقيق مستوى اعلى من الرشد: الشركات المسجلة بالبورصة تحتاج الى فهم حملة الاسهم وبقية المستثمرين بشكل عام، وهيئة سوق المال بحاجة لفهم المستثمرين لتتمكن من الاتصال الاكفأ و ادارة معرفة الاستثمار، و المؤسسات المالية تحتاج الى فهم عملاءها من حيث رغباتهم و انماطهم و خطوات عملية اتخاذهم للقرار الاستثماري. وقد اشتركت الدراسات السابقة سواء تلك التى تندرج تحت المدخل التقليدى أو المدخل الحديث للتمويل فى افتراض تجانس المستثمرين بما يمثل فجوة علمية. بالاضافة الى ما سبق، لوحظ ان سلوك المستثمرين الافراد محاط بالتحيزات العاطفية و الادراكية بشكل متكرر، ولو ان المستثمرين الافراد ملمين بمسألة اعادة ترتيب الوضع الاستثمارى والثقة بالنفس المبالغ فيها، فلن يقوموا بالمزيد من عمليات التداول بشكل غير منطقى وغير رشيد. و فى حدود علم الباحث، فان الدراسات السابقة فى مجال التمويل الحديث تناولت سلوك المستثمرين كسوق واحد متجانس، و الذى ينتج عنه مستوى اقل من كفاءة الفهم. لذلك فإن الهدف الاساسى من هذه الدراسة هو اختبار مدى وجود عدة انماط وقطاعات للمستثمرين السعوديين من الافراد وفقا لتحيزاتهم الادراكية ام العاطفية. ويهدف ذلك التقسيم الى مساعدة اطراف السوق للاقتراب اكثر من الرشد والكفاءة. فهيئات اسواق المال وكذلك المؤسسات المالية فى الاسواق الناشئة يجب ان تبذل مجهودا اكبر نحو تعديل التحيزات الادراكية لدى المستثمرين الافراد. وسيتم تنظيم باقى هذه الدراسة على النحو التالى: أولا استعراض الدراسات السابقة فى مجال التحيزات الادراكية و العاطفية، ثم مشكلة وأهداف وفروض الدراسة، ثم منهجية الدراسة، ثم استعراض نتائج تحليل البيانات و اختبار الفروض، و أخيرا اهم النتائج و التوصيات و البحوث المستقبلية.

٢ - الدراسات السابقة فى مجال التحيزات السلوكية للمستثمرين.

يتناول هذا الجزء الدراسات التى تناولت اهمية المفهوم و انواع التحيزات السلوكية بنوعيها الادراكية و العاطفية ثم الدراسات السابقة التى تناولت تقسيم المستثمرين وفقا لتحيزاتهم السلوكية.

اهتمت بعض الدراسات السابقة بالعوامل المؤثرة على سلوك المستثمر بشكل عام Baker, M., et al, (2004) و منها ما اهتمت بتصنيف التحيز السلوكى للمستثمر الى الإدراكى و العاطفى:

Godoi, C. K., et al, (2005), Stout, L. (2003), Kahneman, D. and Riepe, M. (1998), Shefrin, H., 2000).

بينما صنفت دراسات أخرى أسباب التحيز إلى مجموعة من العوامل هى قاعدة التماثل وخداع النفس و العاطفة والتفاعلات الاجتماعية Hirsh-leifer, D., 2001)). و سلوك القطيع و الاندفاع Hirshleifer, D., Teoh, S. H., (2003).

وفى هذا البحث سيتم تصنيف التحيزات الى نوعين، إدراكية وعاطفية كما يلى:

١/٢ - التحيزات الادراكية

أشارت بعض الدراسات السابقة التى تناولت التحيزات الادراكية الى بعض المتغيرات التى ينتج عنها التحيزات الادراكية و منها محدودية كل من: الوقت، الادراك، سهولة التذكر. وتجبر هذه القيود العقلية العقل البشرى اولا الى انتقاء معلومات لها

خصائص معينة تؤدي لتدخل اللاوعى فى هذا الانتقاء - من بين فيض المعلومات الوارد للمستثمر، ثانيا يضطر المستثمر الى وضع قواعد ارشادية خاصة به- فى ضوء ظروفه- تساعده فى سرعة اتخاذ القرار، الا ان هذه القواعد قد تكون مبنية على التحيز فتعطى نتائج متحيزة Hirshleif-er, D., (2001).

يساعد ذلك من وجهة نظرنا فى تفسير اسباب تغلب الشائعة على المعلومة فى بعض الاحيان، فالشائعة تصدر عادة بلغة معتادة مألوفة من قبل المستهدفين، فيتم ادراكها و فهمها و التأثر بها سريعا. أما المعلومات المالية قد لا يكون لدى لقطاع كبير من المستثمرين القدرة على فهمها وتحليلها و بصفة خاصة من الافراد، و على هذا يكون للشائعة سرعة الاستجابة و للمعلومات الصحيحة بطء الاستجابة لانها تحتاج لقدرة على تحليلها. كما يتدخل تحيز تأثير الهالة على إنتقاء المعلومات و بصفة خاصة إذا كانت المعلومات الواردة مرتبطة بخاصية محبوبة او مذمومة لدى المستقبل، فستكون سهلة الفهم والتذكر.

أشارت بعض الدراسات السابقة فى نفس المجال الى بعض القيود الفكرية التى ينتج عنها التحيزات الادراكية، منها على سبيل المثال القدرة على تشغيل المعلومات، والتفكير الضيق Narrow Framing و الحساب العقلى Mental Accounting و المرجعية Reference التى تؤثر على التحيز الادراكى. يؤثر التفكير الضيق على المستثمر فى شكل معالجة المشكلات بشكل منعزل دون وجود اطار يجمعها. ينبع التفكير الضيق ايضا من محدودية الوقت والادراك Kahneman and Lovallo (1993) and Read, Loewenstein, and Rabin (1999)

أما الحساب العقلى كجزء من التفكير الضيق فيجعل المستثمر يحسب المكاسب و الخسائر لقرارات سابقة بمعزل عن بعضهما، ومعاودة الحساب مرة اخرى عند وقوع حدث ذو صلة Thaler (1985). يعتبر الحساب العقلى من أحد الاسباب الهامة من وجهة نظر الباحث لتحيز "إعادة ترتيب الموقف الاستثمارى " disposition effect Shefrin, and Statman, (1985)، حيث يقوم المستثمر ببيع الاسهم التى حقق فيها ربح راسمالى و يبقى على الاسهم التى انخفض سعرها فى السوق عن سعر شراءها حتى لايحقق خسائر راسمالية فعلية.

و قد يلجأ المستثمر لنقطة مرجعية غير منطقية Tversky, & Kahneman, (1974)، فمثلا عندما يقوم المستثمر بشراء سهم ما، قد يتمسك ببيعه بنفس سعر شراءه على الاقل بالرغم من توقع مزيد من الانخفاض، او لا يقبل الشراء حتى ينخفض السعر الى نقطة معينة سبق الهبوط اليها.

تعتبر قاعدة التماثل The Representativeness Heuristic، والاعتياد Familiarity، من نتائج التحيزات الادراكية السابق الاشارة اليها. فقاعدة التشابه او التماثل تعطى العديد من اسباب التحيز، حيث قد يلجأ المستثمر فى بعض الاحيان لتنميط اشياء يدركها على انها متشابهة بينما هى متباينة على ارض الواقع. فمثلا قد يعتقد بعض المستثمرين ان الشركة الجيدة هى استثمار جيد Grether (1980)، فى حين أن هناك شركات جيدة و لكن بعد ارتفاع سعرها بشكل مبالغ تتحول الى استثمار غير جيد. على النقيض اذا هبط سعر سهم شركة متواضعة فى نتائجها ، قد تتحول الى استثمار جيد.

كما قد تؤثر الالفة و الاعتياد على التحيز، ومن اهم انواع تحيز الالفة و الاعتياد هو عدم قبول الاستثمار فى اسواق اجنبية رغم توافر فرص ربح جيدة Fromlet, H. (2001).

٢/٢ التحيزات العاطفية :

يعتبر كل من خداع النفس Self deception، و الثقة المبالغ فيها Overconfidence، و إعادة ترتيب الموقف الاستثمارى Disposition ، و تجنب الخسارة Loss aversion، و الخوف من المجهول، وسلوك القطيع Herd behavior، و التقارب السلوكى Behavioral convergence، و التعلم الاجتماعى Social Learning، واستخدام المعلومات السائدة Cascadingمن التحيزات العاطفية المؤثرة على ادراك المستثمر عند اتخاذ القرارات المالية التى ينتج عنها سوء التسعير فى سوق الاوراق المالية.

يقصد بخداع النفس اعتقاد بعض المستثمرين انه افضل من الآخرين فى جميع النواحى، وبالتالى تخلق ثقة مبالغ فيها فى النفس. تكمن مشكلة الثقة المبالغ فيها بالنفس لدى المستثمر فى التأثير على الآخرين Odean (1998b)..ومن الأمثلة السلبية لأثر الثقة المبالغ فيها فى النفس على الآخرين فى الاستثمار هو افتراض بعض المحللين الفنيين ان توقعاتهم دقيقة بدرجة ١٠٠٪ ويسقطونها على المستثمرين حديثى العهد بالبورصة، منسى (٢٠٠٧)، ويتخذ هؤلاء المستثمرون قراراتهم بناء على ذلك ثم يتضح عدم جودة تلك التوقعات. كما تشير بعض الدراسات الى وجود علاقة ارتباط بين الثقة المبالغ فيها بظواهر مثل وهم المعرفة Knowledge illusion، و اعتقاد المستثمر بان توافر المعرفة يعنى الوصول الى قرار سليم، و التحكم الوهمى Illusion of controlفى موقف ما و نتائجه، فى حين ان تلك النتائج تعود الى الصدفة Kahneman, & Reipr, (1998). و قد يؤدى التفاؤل الى زيادة الثقة بالنفس و بالتالى يؤثر على تحيز المستثمر فى شكل عدم الدقة فى التحليل و اتخاذ قرارات بالمضاربة بمبالغ أكبر وعدد عمليات اكثر، مما قد يؤدى الى زيادة تكلفة المتاجرة لتفوق الارباح المحققة Barber, & Odean, (1999) .

ومن امثلة التحيزات العاطفية الناتجة من خداع النفس ان يتم الاستثمار بدرجة عالية من المخاطرة بالأرباح السابق تحقيقها و التحفظ عند الاستثمار بالقيمة الاسمية او المرجعية لمبلغ الادخار "House money" الذى دخل به المستثمر فى بداية الامر الى عالم الاستثمار المالى، رغم ان كل من المبلغ الاساسى و الارباح الناتجة من استثماره هما اموال المستثمر,Thaler, and Johnson (1990).

كما يؤدى اعادة ترتيب الموقف الاستثمارى الى التحيز فى شكل بيع الاستثمارات الرابحة والابقاء على الخاسرة فى كثير من الاحيان. فجنى الارباح يعطى شعور بالفخر، اما اذا اغلق الموقف الاستثمارى على خسارة فهذا يعطى شعور بالألمBarberis et al. (2001).وحيث ان المستثمر يتجنب الشعور بالندم، ويحب الشعور بالفخر، فقد يبيع الاستثمارات التى حققت مكاسب على الرغم من انها قد تكون اقل خطرا، بينما قد يحتفظ بالاستثمارات الخاسرة خوفا من تحقق خسائر على الرغم من كونها استثمارات أعلى خطرا Shefrin, and Statman, (1985).

و يعنى سلوك القطيع فى الاستثمار ان يتخذ المستثمر قرارات تشابه القرارات الاستثمارية لقطاعات كبيرة من المستثمرين فى السوق. يساعد كل من التقارب السلوكى المعتمد على التعلم الاجتماعى ظاهرة سلوك القطيع. كما يعتبر أن تجنب الشعور بالألم عند الخسارة من أسباب القيام كثير من المستثمرين باتباع القطيع Herding ايضا حتى تكون قراراتهم مماثلة لقرارات الآخرين. و لأن تجنب الخسارة يفوق إنجذاب المستثمر للارباح، لذلك فهو يطلب علاوة خطر عالية بجانب العائد الخالى

من الخطر عند الاستثمار (Stout, L.(2003.

ولقد تناولت العديد من الدراسات السابقة سلوك القطيع من زاوية اخرى كأحد مظاهر عدم كفاءة الاسواق، بينما يرى Hirshleifer, & and Teoh, (2003) أن سلوك القطيع لا يعنى عدم الكفاءة فى كل الاحوال، فقد يتحرك السوق قبل ادراك المحللين الماليين فى بعض الاحيان. وقد يتشكل سلوك القطيع بمحض الصدفة عند تدفق المعلومات و تحليل المستثمرين لها بشكل متجانس ويصلون الى نفس القرار بشكل مستقل. ويمكن تقسيم سلوك القطيع عفويا الى نوعين الاول سلوك قطيع ايجابى و الثانى سلوك القطيع السلبى، حيث ينبع سلوك القطيع الايجابى من قرارات مستقلة متشابهة مبنية على قرارات سليمة وتحليل رشيد بما يؤدى الى الاقتراب من كفاءة السوق، أما سلوك القطيع السلبى فمن مظاهره ان يلغى المستثمر قرارا سبق وان صاغه بناء على معلومات لديه، ويعتمد بدلا من ذلك على المعلومات السائدة و تقليد الآخرين ظنا منه ان ما يصل اليه غالبية المستثمرين هو بالقطع الافضل.

ومن مظاهر سلوك القطيع السلبى فى المؤسسات تغيير المدير لقراراته لمسايرة بقية الشركات فى الصناعة على الرغم من كفاءته و قدراته العالية و المحتوى المعلوماتى الجيد لديه وقدرته العالية على تحليل المعلومات و اتخاذ قرارات سليمة، ولكن بدلا من المخاطرة بقرار فردى فقد يفضل لاعتبارات السمعة Re-putational herding ان يخفق او ينجح مع الآخرين بدلا من الاخفاق الفردى.

وترتبط قضية المنفعة payoff بسلوك القطيع أيضا. فعلى سبيل المثال قد يقوم مجموعة من المستثمرين بما يسمى "التسخين من اجل التصريف و التبريد من اجل التجميع". تأتى هذه الظاهرة الخطيرة من وجهة نظر الباحث بقيام مجموعة مترابطة من المستثمرين الكبار(فى بعض الاسواق) بالقيام بلعبة Game بدفع تيار من الشائعات او المعلومات غير القيمة بهدف خلق سلوك قطيع فى السوق فى اتجاه معين فى السوق، من خلال بنشر معلومات ايجابية و" تسخين" السوق" بغية رفع السعر وخلق قطيع من الطلب بهدف البيع فى نهاية المباراة، او العكس "تبريد السوق" من خلال خلق تيار من المعلومات السلبى الوهمى لخلق قطيع من البائعين بغية تخفيض الاسعار و قيام اصحاب اللعبة "بالتجميع" ، ويعقب ذلك عملية عكسية تماما لجنى الارباح.

٣/٢- تقسيم المستثمرين وفقا لتحيزاتهم الادراكية

تتناول غالبية الدراسات فى مجال التمويل السلوكى المستثمرين من الافراد كمجتمع واحد متجانس، ومن هذه الدراسات:

Barber, and Odean, (2000), Grinblatt, and KelohaJju, (2001), Ersoy-Bozcuk, and Lasfer, (2001), and Toshino, and Suto, (2004).

وقد تناولت المستثمرين الافراد فى مجملهم من حيث كيفية قيامهم بالمتاجرة بالاسهم، من خلال تحليل سلوك المستثمرين كمجتمع واحد للحصول على استنتاجات عن المستثمر الفرد وبناء نظرة كلية عن كيفية تأثير مثل ذلك السلوك على سوق الاسهم ..Durand, et al, (2006). ولم يتم بذل مجهودات فى سبيل اختبار قابلية ان يكون قطاع المستثمرين من الافراد مكون من قطاعات او عناقيد يتم تمييزها من خلال تحيزاتهم الادراكية و انماطهم الاستثمارية. وهناك دراسات قليلة تناولت تقسيم المستثمرين الافراد لاسباب مختلفة. فكل من:

Dahlquist, & Robertsson,

(2001), Kalev, et al, (2008), Grinblatti, & Keloharju, (2000)

حاولوا التمييز بين المستثمرين المحليين والاجانب من حيث تحيزاتهم الادراكية و عملية اتخاذ قراراتهم الاستثمارية من اجل فهم اعمق للمستثمرين الافراد، وكذلك ربط سلوكهما بالتذبذبات الحادثة فى اسواق المال.

وقد قام Graham, et al, (2002)بدراسة اثر الاختلافات بين الذكور و الاناث على استراتيجيات الاستثمار من اجل صياغة الاستراتيجيات التسويقية للقطاع المالى. و فى دراسة Pompian, and Longo, (2005), تم تقسيم المستثمرين الافراد وفقا لتحيزاتهم الادراكية و ربطها بمستوى الثروة من اجل مساعدة مديرى الاستثمار بالمؤسسات المالية لوضع حلول استثمارية لعملاءهم من اجل تقليل تحيزاتهم او تعديلها.

وقد اهتم Durand, et al, (2006) بالعلاقة بين الشخصية وكل من القرارات الاستثمارية و كفاءة أداء محفظة الاستثمار من اجل فهم لماذا يقوم المستثمرين بالمتاجرة و ماهى محددات اداء نشاطهم الاستثمارى، و تبين ان هناك علاقة معنوية بين الخصائص الشخصية وكل من طبيعة قرارات الاستثمار و الاداء الاستثمارى. كما وجدوا ارتباط معنوى بين الخصائص الشخصية الموضوعة من قبل Costa and McRae, (1992)كتطبيق لما يسمى'Big Five'التى توصل اليها Norman (1963)، وكذلك ما توصل اليه Bern, (1977)من الخصائص السلوكية للنوع (الذكر والانثى)، وما توصلت اليه نتائج دراسة Jackson, (1976)عن الخصائص الشخصية لتفضيل الابتكار والميل للمخاطرة.

ومن الدراسات التطبيقية فى نفس المجال و التى تمت فى السوق المصرى، دراسة اميرة مهران (٢٠٠٧) و كانت اهم نتائج هذه الدراسة: سيطرة التحيزات السلوكية على المستثمرين الأفراد، اختلاف مدى هذه السيطرة على قطاعات المستثمرين مثل وجود درجة عالية من الثقة المبالغ فيها بالنفس لدى المستثمرين، ارتفاع التحيز الادراكى بدرجة اكبر من العاطفى، ارتفاع تحيز الألفة، تحيز التماثل، تحيز تأثير إعادة ترتيب الوضع الاستثمارى . كما تم استنتاج ان المستثمر المصرى مخاطر بدرجة عالية فى تلك الدراسة. وقد توصلت تلك الدراسة الى تصنيف المستثمر المصرى الى ثلاثة قطاعات وفقا لتحيزاتهم السلوكية.

وفى مجال التعليق على الدراسات السابقة، لوحظ من الدراسات السابقة اهتمامها بسلوك المستثمرين من الافراد على انهم مجتمع واحد متجانس و لم تلتفت غالبيتها إلى امكانية تقسيم هؤلاء المستثمرين فى شكل قطاعات، ولم يجد الباحث فى حدود علمه احد البحوث التى تتناول تقسيمات المستثمرين من الافراد فى السوق السعودى وفقا لتحيزاتهم الادراكية والعاطفية. و ستساعد دراسة أنماط السلوك المالى للمستثمر الفرد التى تتباين داخل السوق الواحد، وتحديد اهم التحيزات السلوكية لكل قطاع، فى رسم صورة اوضح لكل قطاع منها، وستعود بالنفع على اطراف السوق فى شكل فهم افضل مقارنة برسم صورة عامة للمستثمرين كمجتمع واحد متجانس. وهناك محاولات لتقسيم سلوك المستثمرين من المؤسسات مثل Bushee, B.(2004)و لكن لم يتم الاهتمام بتقسيم سوق المستثمرين من الافراد بالشكل المستهدف من دراستنا هذه، التى سوف تعتمد على ما توصلت اليه الدراسات السابقة من تحيزات متعلقة بسلوك الاستثمار للمستثمرين الافراد و قياسها على المستثمر السعودى.

٣ـ مشكلة الدراسة :

يتضح من مراجعة الدراسات السابقة و الواقع العملى لسوق الاسهم السعودى ان هناك حاجة ملحة الى إدراك اهم المتغيرات المؤثرة على نشاط التداول. كما ان التعامل مع سوق الاستثمار، سواء فى السوق الاول او الثانوى، دون فهم عميق للتحيزات السلوكية لكل قطاع من المستثمرين فى السوق، يؤدى الى ابتعاد السوق عن الكفاءة. ان وصف سوق ما بشكل عام دون تقسيمه الى قطاعات -إن توافرت- يعطى صورة غير واضحة المعالم عن اطراف السوق.

و بالاضافة الى ما سبق، يتميز سوق الاسهم السعودى بمميزات ينفرد بها عن بقية الاسواق اهمها ارتفاع معدل دوران السوق الذى قد يكون ناتجا عن القيام بعدد عمليات تداول و بمبالغ اكبر مما يجب بسبب مجموعة التحيزات الادراكية والعاطفية محل الدراسة، فعلى سبيل المثال فى بعض الاحيان يكون هناك تداول على سهم ما بكمية تفوق عدد الاسهم المطروحة للتداول لهذا السهم خلال جلسة تداول واحدة.

و تتمثل مشكلة الدراسة فى مجموعة من التساؤلات على النحو التالى:

- هو هل يوجد لدى المستثمر السعودى مجموعة التحيزات الادراكية والعاطفية الواردة بالدراسات السابقة؟

- و إن وجدت هذه التحيزات، فما هى التحيزات الادراكية والعاطفية التى يتجانسون فيها و تلك التى يتنافرون فيها؟

- هل يمكن النظر الى المستثمرين السعوديين كمجتمع واحد متجانس ام قطاعات مختلفة من حيث التحيزات الادراكية والعاطفية؟

إن الاجابة على هذه التساؤلات و بقية النتائج التى تصل اليها هذه الدراسة من المتوقع ان تساعد اطراف السوق السعودى و الاسواق الاخرى فى الربط بين كل تذبذبات السوق من جانب و التحيزات الادراكية و العاطفية من جانب آخر.

٤ - أهداف البحث :

٤/١- توصيف المستثمرين السعوديين ورسم صورة عامة لهم من حيث اهم التحيزات الادراكية والعاطفية المؤثرة على اتخاذ قرار الاستثمار فى الاسهم.

٤/٢- تقسيم المستثمرين السعوديين من الافراد الى عدة قطاعات متباينة من حيث التحيزات الادراكية والعاطفية.

٥ : أهمية البحث :

٥/١- إن مجرد فهم الانماط السلوكية و معرفة اهم المتغيرات المؤثرة و تحيزاتهم الادراكية والعاطفية المؤثرة على قرار الاستثمار له العديد من المنافع لجميع الأطراف العاملة فى السوق كما يتضح مما يلى :

أ- يساعد المؤسسات المالية فى تحديد أكثر العوامل المؤثرة على قرارات عملاءها من المستثمرين الافراد ووضع خططها المستقبلية لخدمة عملاءها بشكل افضل .

ب- يساعد شركات السمسرة فى فهم كيف يستجيب المستثمر لحركات السوق، وبالتالى يساعدها فى تقديم النصائح لعملائها ، وفى رسم استراتيجيات سليمة لتخصيص الأصول.

ج- يساعد الشركات المصدرة للأسهم فى تحديد أكثر العوامل المؤثرة على سلوك المستثمرين وتحديد طبيعة ونوع وتوقيت الاتصالات التى يجب أن تجريها الشركات مع المستثمرين وكيفية تنشيط الطلب على أسهمها، وما لذلك من انعكاس على إستراتيجياتها المستقبلية.

٥/٢ - إن تقسيم مجتمع المستثمرين السعوديين من الافراد الى قطاعات متماثلة من حيث التحيزات السلوكية و الادراكية تعطى صورة اوضح للسوق ، و يساعد ادارة السوق على اتخاذ قرارات تتناسب مع كل قطاع بدلا من التعامل مع المستثمرين

كمجتمع واحد متجانس بما يؤدى الى اتخاذ قرارات افضل.

٣/٥-وضع تشريعات وضوابط حكومية من شأنها إرضاء حاجات ورغبات المستثمرين وتدعيم أكثر لكفاءة السوق، وذلك فى ضوء أكثر العوامل المؤثرة على سلوك المستثمر.

٤/٥- يعتبر البحث من الدراسات التطبيقية المبكرة التى تهتم بدراسة المستثمر السعودى بشكل عام وتحيزاته الادراكية والعاطفية.

٦- فروض البحث :

بناء على مشكلة وأهداف البحث تمت صياغة الفروض التالية:

الفرض الاول : "لا يوجد اختلاف معنوى بين المستثمرين السعوديين من الافراد فى ايا من تحيزاتهم الإدراكية.

الفرض الثانى: "لا يوجد فروق معنوية بين المستثمرين السعوديين من الافراد فى ايا من تحيزاتهم العاطفية.

الفرض الثالث : "لا توجد فروق معنوية بين المستثمرين السعوديين من الافراد من حيث التحيزات الادراكية و العاطفية اذا تم تقسيمهم وفقا لخصائصهم الديموجرافية" .

الفرض الرابع : "لا توجد فروق معنوية بين التحيزات الادراكية و العاطفية للمستثمرين السعوديين من الافراد اذا تم تقسيمهم الى قطاعات وفقا لتحيزاتهم السلوكية".

٧- محددات الدراسة :

- اقتصرت الدراسة على المستثمرين الأفراد المتعاملين فى الاسهم ، دون المستثمرين من المؤسسات، فى مدن تجارية رئيسية بالمملكة العربية السعودية هى الرياض و جدة و القصيم و مكة و حائل، و تم تجميع البيانات خلال شهور صيف ٢٠٠٧، وذلك لمحدودية الموارد المادية و الزمنية. و المجهود، وبما لا يخل بتمثيل اهم المدن التجارية بالمملكة.

٨ : أسلوب البحث

١/٨- انواع و مصادر البيانات :

- بيانات ثانوية تمثلت فى البحوث والدراسات التى تم الاستعانة بها وهى تمثل الأساس النظرى للبحث وتصميم قائمة الاستقصاء .

- بيانات أولية : لاختبار مدى صحة الفروض تم تحديد متغيرات البحث والتى تضمنت التالى:

- التحيزات الإدراكية (٣٣ سؤال)
- التحيزات العاطفية (١٨ سؤال)
- بعض العوامل الديموجرافية (٦ عوامل)

ولقد تم التعبير عن التحيزات الادراكية و العاطفية فى الاسئلة الواردة بقائمة الاستقصاء المرفقة بملاحق الدراسة.

٢/٨- طرق جمع البيانات : تم الاعتماد على أسلوب الاستقصاء من خلال المقابلة الشخصية مع المستثمرين. وتم تصميم قائمة الاستقصاء لتوفير بيانات البحث من واقع الدراسات السابقة، وتم اختبار القائمة قبل البدء بجمع البيانات على عينة ميسرة من المستثمرين السعوديين الافراد للتحقق من مدى وضوح وفهم الأسئلة ، وتم تعديلها فى ضوء ذلك. وتم الاستعانة بعدد ٣٢ طالب من طلاب الدراسات العليا فى ادارة الاعمال بجامعة الملك عبدالعزيز لجمع البيانات بعد تدريبهم كما تم الاشراف عليهم اثناء مرحلة جمع البيانات.

٣/٨- مجتمع وعينة البحث : يتمثل مجتمع البحث فى جميع المستثمرين الأفراد فى بورصة الأوراق المالية السعودية فى اهم المدن التجارية السعودية و هى الرياض العاصمة، مكة ، جدة ، و القصيم ، حائل. تم تحديد حجم العينة على اساس ان نسبة احتمال وجود خصائص المجتمع فى العينة ٥٠٪ و درجة معنوية ٠,٥٪ و حجم المجتمع يزيد عن ٥٠٠,٠٠٠ و بالرجوع لجداول العينات وجد ان حجم العينة وفقا

لهذه الشروط ٦٠٠ مفردة وزعت على المدن الخمس وفقا لعدد السكان. ونظرا لعدم وجود إطار يشمل اسماء و عناوين مفردات مجتمع البحث، تم الاعتماد على عينة منتظمه مروريا.

و تم سحب العينة على النحو التالى:

- تم تحديد مجموعة من فروع البنوك التى بها صالات للتداول فى المدن محل الدراسة، وتوزيع حجم العينة عليها بحيث يبدأ جامع البيانات مع جلسة التداول الصباحية أو المسائية وبفاصل زمنى نصف ساعة بين كل قائمتين. اكتفى غالبية المقابلين باحد الجلستين الصباحية او المسائية وليوم واحد فى الاسبوع وفقا لظروف كل منهم التى اخذت فى الاعتبار عند تصميم خطة المقابلين.

- تم تجميع البيانات و مراجعة القوائم و ادخال البيانات و تبويبها، وامكن الاعتماد على ٤٥٩ قائمة، خلال فترة تجميع البيانات المستهدفة، مستوفاة صالحة للتحليل و بعد استبعاد غير الصالح و غير المكتمل .

٤/٨- أساليب تحليل البيانات واختبار الفروض: تم اختيار الأساليب الإحصائية فى ضوء طبيعة الاهداف، وطبيعة الفروض والبيانات، وعدد المتغيرات، ومستوى القياس ، وحجم العينة ، كما يلى :

- تم استخدام معامل ارتباط ألفا Cronbachís Alpha لقياس صحة وثبات المقاييس المستخدمة.

- تم استخدام التحليل العنقودى K-means Cluster Analysis لتقسيم مفردات عينة البحث إلى قطاعات متجانسة وفقا للتحيزات العاطفية والإدراكية.

-تم استخدام تحليل التمايز التدريجى -Discriminant analysis Stepwise لتحديد أهم التحيزات الادراكية و العاطفية التى تميز كل قطاع من قطاعات المستثمرين الناتجة من التحليل العنقودى.

- تم استخدام تحليل ANOVA لتحديد مدى وجود فروق معنوية بين قطاعات الدراسة .

- تم إجراء تحليل LSD لتحديد مصادر هذه الفروق.

٩- تحليل البيانات و النتائج

اوضحت نتائج التحليل ان غالبية التحيزات الادراكية و العاطفية التى تم التوصل اليها فى الدراسات السابقة تتواجد لدى المستثمر السعودى الفرد بصفة عامة ولكن بدرجات مختلفة بالمقارنة بنتائج الدراسات السابقة. و توضح النتائج، التى سترد فيما بعد، أن غالبية التحيزات الادراكية و العاطفية الواردة بالدراسات السابقة متوافرة لدى المستثمر السعودى، وتم تحليلها وفقا للعوامل الديموجرافية، كما ان هناك بعض من انواع التحيز الادراكى والعاطفى محل الدراسة لا يتجانس المستثمرين السعوديين فيها و تقسمهم الى اربعة قطاعات متباينة، ومنها ما يتفقوا عليه و يتجانسون فيها، و سيتم فيما يلى اولا تناول عدم التجانس فى المستثمرين السعوديين من حيث تحيزاتهم الادراكية والعاطفية وتقسيمهم الى قطاعات ديموجرافية وسلوكية، ثم تناول المتغيرات المحددة لهذا التمييز، وثانيا تناول المتغيرات التى تمثل تجانسا و اتفاقا فيما بين المستثمرين السعوديين من الافراد وفقا للمتوسطات والتباينات للمتغيرات الادراكية والعاطفية.

١/٩- التحيزات الادراكية المؤثرة على المستثمرين

يوضح الجدول رقم (١) التالى وجود اختلافات جوهرية بين مفردات عينة الدراسة فى غالبية التحيزات الادراكية المؤثرة على اتخاذ قرار الاستثمار.

جدول رقم (١)

مدى تجانس المستثمرين السعوديين من حيث التحيزات الادراكية

درجة المعنوية	درجات الحرية	كا٢	الانحراف المعيارى	المتوسط	عدد الحالات	المتغيرات
٠	٤	٢٠٥,١٦٦	١,٠٢١	٢,٥	٤٥٨	المعرفة العالية بسوق الأسهم
٠	٤	٩٦,٥١٨	١,٢٩	٢,٤	٤٥٢	أحيانا تدفع مصروفات عالية للحصول على المعلومات
٠	٤	٤٠,٠٥٨	١,٢٣٤	٢,٩	٤٥٢	أنت تؤثر عادة على قرارات الاستثمار فى الأسهم للآخرين
٠	٤	٩٦,٢٦٤	١,٢٢٣	٣,٤	٤٥٤	لا تقوم بتدوير محفظتك رغم وجود أسهم أخرى جيدة لصعوبة تغيير الوضع
٠	٤	٢٢٥,٠٨	١,٠٧٦	٣,٩	٤٥٢	أفضل شراء أسهم الشركة التى لها إدارة جيدة و حققت أرباح فيما مضى
٠	٤	١٤٦,٧٤٦	١,١٧٥	٣,٦	٤٥٣	الشركات التى تحقق أرباح عالية يتوقع لها الاستمرار بنفس الأداء مستقبلا
٠	٤	٤٧,٧١٤	١,٢٥٦	٣	٤٥٥	يفضل شراء أسهم ارتفع سعرها فى الفترة القصيرة السابقة لانها سترتفع
٠	٤	١٠٣,٨١	١,١٢٨	٣,٢	٤٥٣	الخبرة والمهارة الكافية لتحليل البيانات المتعلقة بالأسهم ثقة كبيرة فى مصادر
٠	٤	١٦٩,٩٢	١,٠٨٦	٣,٤	٤٥١	المعلومات عن سوق الأسهم
٠	٤	٨٠,٣٨٩	١,٢٢٦	٣,١	٤٥٣	تتحمل مخاطر إضافية لتحقيق عائد متوقع مرتفع على استثماراتك
٠	٤	٨٩,٨٧٤	١,٢٨٧	٣,٥	٤٤٦	تهتم بالتنويع فى الأسهم التى تمثل قطاعات السوق المختلفةتفضل الاقتراض
٠	٤	٦٦,٢٣	١,٤٩٦	٢,٧	٤٥٢	للاستثمار فى الأسهم
٠	٤	١٣٣,٩٧٣	١,٢٠١	٣,٧	٤٤٩	تجد نفسك محبا للأفكار الجديدة
٠	٤	٨٣,٣١٣	١,٢٨٦	٣,٥	٤٥١	تفضل الحصول على عائد ثابت
٠	٤	٢٩,٥٨٨	١,٣٦٥	٢,٧	٤٥١	إذا انخفض السوق كثيرا سأقوم بتحويل الاستثمارات الى ودائع بالبنوك
٠,٠٠٢	٤	١٧,١٦٧	١,٣٦٤	٣	٤٥٤	إذا انخفض السوق كثيرا سأتحول الى الاستثمار فى العقارات
٠	٤	٥١,٦٩٤	١,٣٩٦	٢,٦	٤٥١	إذا انخفض السوق كثيرا سأتحول الى الاستثمار فى الخارج
٠,٠٦٩	٤	٨,٧١١	١,٣٥١	٢,٩	٤٥٣	إذا انخفض السوق كثيرا سألجأ إلى متخصصين فى إدارة الأوراق المالية
٠	٤	١٩٦,٩٠٥	١,٠٦٤	٣,٦	٤٥١	يساعد تحليل المعلومات التى ترد إليك فى الاستثمار الجيد فى الأسهم
٠,٢٦١	٤	٥,٢٦٧	١,٣٦٥	٣,١	٤٥٣	إذا انخفض السوق كثيرا سأخرج من البورصة
٠	٤	٣٨,٩٤٥	١,٣٢٦	٣,٢	٤٥٥	إذا انخفض السوق كثيرا سأقوم بشراء مزيد من الأسهم
٠	٤	٣٣,٧٣٣	١,٢٩١	٣,٣	٤٥٧	إذا انخفض السوق كثيرا سأبقى الوضع على ماهو عليه
٠	٤	٤٠٩,٥٧٨	٠,٩٦٢	٤,٣	٤٥٠	تفضل الإقبال على التداول الالكترونى وتنفيذ عملياتك بنفسك
٠	٤	٧٩,٢٣٩	١,١٧٦	٣,٤	٤٥٢	تعتقد دائما بان ما تمتلكه من أسهم هو أفضل ما فى السوق
٠	٤	١٨٢,٥١٣	١,١٦٣	٣,٧	٤٥٢	لا تتعامل إلا فى الأسهم التى تتوافر لديك معلومات كثيرة عنها
٠	٤	٨٨,٢٢٨	١,١٧٢	٣,٣	٤٤٨	أحيانا تشترى أسهم تحقق خسائر بعد بيع التى حققت مكاسب
٠	٤	٢٨,٠٢٦	١,٣٣٩	٢,٨	٤٥٣	أحيانا تدفع عمولات سمسرة اكبر من المكاسب التى حققتها
٠	٤	٢١٢,٠٢٧	١,١٠٩	٣,٦	٤٥١	تزايد درجة المخاطرة لديك
٠	٤	١٨٥,٣٨٩	١,١٧٣	٣,٧	٤٥٢	نقص فى المعلومات المتاحة لديك
٠	٤	٢٥٧,٧٥٧	١,٠٢٨	٣,٩	٤٥٢	عدم شفافية المعلومات التى حصلت عليها
٠	٤	٢٢٤,٤٥	١,١٣٧	٣,٧	٤٥٣	عدم اعتمادك على مصادر كافية للمعلومات
٠	٤	٤٦,١٩٤	١,٤٠٣	٣,١	٤٥٣	الاعتماد على الشائعات
٠	٤	٧١,٤٨٥	١,٣٦٢	٣,٢	٤٥٤	التأثر بآراء الآخرين

0 cells (.0%) have expected frequencies less than 5. The minimum expected cell frequency between 89.6 and .91.6.

يوضح الجدول رقم (١) السابق وجود اختلافات جوهرية بين غالبية المستثمرين السعوديين من الافراد فى عينة الدراسة من حيث غالبية تحيزاتهم الادراكية فيما عدا الخروج من البورصة عند انخفاض الاسعار بدرجة كبيرة، كما يحبذ المستثمرون السعوديون فى المتوسط اللجوء الى متخصصين فى ادارة الاوراق المالية او الاستثمار فى الخارج حتى فى حالة انخفاض

السوق كثيرا. و هذه نتيجة هامة لكافة اطراف السوق السعودى.
وفى ضوء هذه النتيجة يتم رفض الفرض الاول فى الدراسة الذى ينص على انه لا يوجد اختلاف جوهرى بين المستثمرين السعوديين من الافراد فى ايا من تحيزاتهم الادراكية.
ويوضح الجدول رقم (٢) التالى وجود اختلافات جوهرية بين مفردات عينة الدراسة فى غالبية التحيزات العاطفية المؤثرة على اتخاذ قرار الاستثمار.

جدول رقم (٢)

مدى تجانس المستثمرين السعوديين من حيث التحيزات العاطفية

المتغيرات	عدد الحالات	المتوسط	الانحراف المعيارى	كا٢	درجات الحرية	درجة المعنوية
تطمئن لقراراتك الاستثمارية فى الأسهم عندما تتماثل مع غالبية السوق	٤٥٠	٣,٦	١,١٢	١٨٧,٤٩	٤	٠
عدم الاستثمار فى البورصات الأجنبية رغم إمكانية تحقيق عائد مرتفع بها	٤٥٧	٣,٦	١,٣٨	٩٧,٨٩١	٤	٠
قد تقوم بشراء أسهم لمجرد سماعك عنها من الآخرين	٤٥٤	٣,٢	١,٢٩	٦١,٠٤٤	٤	٠
تفضل شراء أسهم الشركات التى تعمل بها او التى يعمل بها احد معارفك	٤٥٣	٣,١	١,٣٢	٣٣,٩٦٥	٤	٠
عندما تكون حالتك المزاجية جيدة لا تهتم بتحليل تفصيلى لبيانات الأسهم	٤٥٦	٣	١,٣١	٣٠,٧١١	٤	٠
عندما تكون حالتك المزاجية جيدة تندفع فى قراراتك الاستثمارية فى الأسهم	٤٥٤	٣	١,٢٧	٣٤,٩٦٥	٤	٠
كونك متفائلا (أو متشائما) يؤثر على قرارات الاستثمار فى الأسهم	٤٥٧	٣,٤	١,٢٢	٧٢,٥٣	٤	٠
كونك متفائلا (أو متشائما) يؤثر على تحليل اى معلومات عن سوق الأسهم	٤٥٦	٣,٣	١,٢٥	٥٢,٤٤٣	٤	٠
تبيع السهم بعد تحقيق اى ربح منه خوفا من الانتظار وتحقيق خسارة	٤٥٤	٣,٦	١,٢٤	١٢٠,١٢	٤	٠
اذا حقق سهم ما خسارة فأنت تبقى علية فترة طويلة أملا فى الارتفاع	٤٥٥	٣,٦	١,٢٧	١٢١,٩٣	٤	٠
تحتفظ بالسهم الذى حقق خسارة ، وتبيع الذى حقق ربح فى اغلب الأحوال	٤٥١	٣,٨	١,١٨	١٨٢,٤٥	٤	٠
إذا حققت مكاسب كبيرة من الأسهم ستتحول الى استثمارات أقل خطرا	٤٥٥	٣,٧	١,١٩	١٤٠,٢	٤	٠
تتجنب الاستثمار فى الأسهم التى حققت خسائر كبيرة فيها من قبل	٤٥٢	٣,٤	١,٣١	٥١,٧٣٩	٤	٠
إذا حققت خسائر كبيرة من استثماراتك فى الأسهم تقرر الدخول فى	٤٥٠	٢,٨	١,٣٣	٣٠,٦	٤	٠
استثمارات ذات مخاطرة أعلى إعمالا لمبدأ (مضاعفة الأرباح أو لا شئ)					٤	٠
خوفك من الخسارة اكثر من حبك للمكسب	٤٥٠	٣,٦	١,٢٣	١٢٦,٠٧	٤	٠
تزايد درجة ثقتك بنفسك	٤٥٢	٣,٧	١,٢١	١٤٩,٨١	٤	٠
عدم استقرار حالتك المزاجية	٤٥٣	٣	١,٢٩	٤٧,١٢١	٤	٠
خوفك من حدوث خسارة بدرجة اكبر من حبك للمكسب	٤٥٤	٣,٥	١,٢٦	١٠٩,٤١	٤	٠

0cells (.0%) have expected frequencies less than 5. ٠

The minimum expected cell frequency between 89.6 and .91.6.

يوضح الجدول رقم (٢) السابق وجود اختلافات جوهرية بين غالبية المستثمرين السعوديين من الافراد فى عينة الدراسة من حيث كل تحيزاتهم العاطفية. وفى ضوء هذه النتيجة يتم رفض الفرض الثانى فى الدراسة الذى ينص على لا يوجد اختلاف جوهرى بين المستثمرين السعوديين من الافراد فى ايا من تحيزاتهم العاطفية.

٢/٩-أثر خصائص المستثمرين الديموجرافية على تحيزاتهم الادراكية والعاطفية

يوضح جدول رقم (٣) التالى وجود اختلافات معنوية بين قطاعات المستثمرين السعوديين من حيث التحيزات الادراكية والعاطفية المؤثرة على اتخاذ القرار الاستثمارى (٥١ متغير) عند تقسيمهم وفقا لخصائصهم الديموجرافية، كما يلى:

جدول رقم (٣) ANOVA(F test significance)

مدى وجود اختلافات جوهرية بين المستثمرين السعوديين من الافراد من حيث التحيزات السلوكية وفقا لخصائصهم الديموجرافية×

مجموعة الأبعاد المؤثرة على قرارات الاستثمار	النوع	التعليم	الحالة الاجتماعية	السن	المهنة	الدخل
– لديك معرفة عالية بسوق الأسهم	,٠٦٧	,٣٤٥	,٥١٤	,٠٥٣	,١٢٢	,١٧٢
– لديك الخبرة والمهارة الكافية لتحليل البيانات المتعلقة بالأسهم	,٠١٧	,٨٥٦	,٢٦٦	,٤٦٠	,٠٢٥	,٠١٣
– لديك ثقة كبيرة فى مصادر معلوماتك عن سوق الأسهم	,٠٠٤	,٥٥٠	,٨٥٠	,٢٧٨	,٢٣٢	,٢٠٢
– يساعدك تحليل المعلومات التى ترد إليك فى الاستثمار الجيد فى الأسهم	,١٧٢	,٥٩٣	,٠٩٦	,١١٧	,٢١١	,٠١١
– تفضل الإقبال على التداول الالكترونى وتنفيذ عملياتك بنفسك	,٨٢٢	,٠١٥	,٧٢٧	,٠٢٩	,٠١٢	,٤٢١
– تعتقد دائما بان ما تمتلكه من أسهم هو أفضل ما فى السوق	,٥٨٨	,٩٣٤	,٠٠٥	,١٩٤	,٨٤٣	,٠١٠
– لا تتعامل إلا فى الأسهم التى تتوافر لديك معلومات كثيرة عنها	,٥٩٧	,٤٤٦	,٠٦١	,٠٣٧	,٤٨٣	,٣٧٤
– فى كثير من الأحيان تشترى أسهم تحقق خسائر بعد بيع التى حققت مكاسب	,٨٩٤	,٣٣٣	,٣٢٥	,٠٥٠	,٨٩٨	,٣١٢
– أحيانا تدفع عمولات سمسرة اكبر من المكاسب التى حققتها	,١٥٠	,٥٩٧	,٤٩٨	,٤٧٩	,١٢٣	,٠١٥
– أحيانا تدفع مصروفات عالية للحصول على المعلومات	,٦٠٢	,٠٠٨	,٢٢٣	,٥٠٥	,٠٢١	,٠٠٥
– أنت تؤثر عادة على قرارات الاستثمار فى الأسهم للآخرين	,٠١٩	,٥٤١	,٠١٩	,٠٦١	,٠٠٠	,٠٠٢
– تطمئن لقراراتك الاستثمارية فى الأسهم عندما تتماثل مع غالبية السوق	,٠٥٦	,٣١١	,٣٥٢	,٥٦٢	,١٥٥	,٢٤٨
– تبتعد عن الاستثمار فى البورصات الأجنبية رغم إمكانية تحقيق عائد مرتفع بها	,١١٩	,٣١٥	,٥٧١	,٧٨٩	,٦٠٧	,١٦٩
– قد تقوم بشراء أسهم لمجرد سماعك عنها من الآخرين	,٧٧١	,٢٢٣	,٤٦١	,٨٧٤	,٠٩٢	,٤٠٦
– تفضل شراء أسهم الشركات التى تعمل بها او التى يعمل بها احد معارفك	,٧٢٤	,٩١٩	,٠١٩	,٢٧٧	,٠٨١	,٠١١
–لا تقوم بتدوير محفظتك رغم وجود أسهم أخرى جيدة لصعوبة تغيير الوضع	,٤٣٦	,٨٤٥	,٥٥٣	,١٩٨	,٧٩٥	,٤٨٣
– أفضل شراء أسهم الشركة التى تتمتع بإدارة جيدة و حققت أرباح فيما مضى	,٣٠٩	,٥٣٩	,٥٦٢	,٤٠٨	,٤٨٢	,٧٥٢
– الشركات التى تحقق أرباح عالية يتوقع لها الاستمرار بنفس الأداء مستقبلا	,٧٤٦	,٨٠٠	,١٨٦	,٤٢٥	,١٤٢	,٠٩٣
ـ يفضل شراء السهم الذى ارتفع سعره فى الفترة القصيرة السابقة لتوقع مزيد من الارتفاع	,١٩٣	,٠١٤	,٧٩٠	,١٦١	,٥٢٦	,٣٥٣
– عندما تكون حالتك المزاجية جيدة لا تهتم بالتحليل التفصيلى لبيانات الأسهم	,٤٧٧	,٠٠٨	,٦٠١	,٣٠٦	,٥٤٢	,٥٨٧
–عندما تكون حالتك المزاجية جيدة تكون مندفعا فى قراراتك الاستثمارية فى الأسهم	,٢٣٠	,٠٠٠	,٠٣٦	,٠٩٣	,٠٢٢	,٠١١
– كونك متفائلا (أو متشائما) يؤثر على قرارات الاستثمار فى الأسهم	,٨٩٠	,٠٧٨	,١٩٢	,٠٣٦	,٨٧٤	,٣٤٣
– كونك متفائلا (أو متشائما) يؤثر على تحليل اى معلومات عن سوق الأسهم	,٨٠٢	,٠٦٣	,٠١٨	,٠١٥	,٥٤١	,٠٢٦
– تبيع السهم بعد تحقيق اى ربح منه خوفا من الانتظار وتحقيق خسارة	,٧٥٨	,٠٩٠	,٣٧٥	,١٠٦	,٥١٦	,٠٢٥
– اذا حقق سهم ما خسارة فأنت تبقى علية فترة طويلة أملا فى الارتفاع	,١٧٧	,٢٠٨	,٠٠٥	,٠٢٧	,٠٨٨	,١٥٤
– تحتفظ بالسهم الذى حقق خسارة ، وتبيع الذى حقق ربح فى اغلب الأحوال	,٤٩٢	,٠٦٢	,٢٣٦	,٧٦١	,٨٤١	,٥٦٨
– إذا حققت مكاسب كبيرة فى الأسهم تقرر الدخول فى استثمارات منخفضة المخاطرة	,٤٣٧	,٦٧٧	,٣٩٧	,٠٦٦	,٦٣٥	,٨٥٣
– إذا حققت خسائر كبيرة من استثماراتك فى الأسهم تتجنب الاستثمار بها فيما بعد	,٢٧٥	,٥٢٤	,١٤٦	,٠١٣	,٢٧٣	,٠٠٤
ـ إذا حققت خسائر كبيرة فى الأسهم تقرر الدخول فى استثمارات بمخاطرة أعلى	,٤٣٥	,٠٠٤	,٠٣٠	,٢٢٣	,٣٥١	,١٣٣
– تتحمل مخاطر إضافية لتحقيق عائد متوقع مرتفع على استثماراتك	,٨٠٧	,٩٣٢	,٢١٨	,٠٣٨	,٤٦٥	,٦٥٤
– تهتم بالتنويع فى الأسهم التى تمثل قطاعات السوق المختلفة	,٧٨٦	,٧٦٥	,٤٧٨	,٧٠٦	,٩٢٥	,٥٥٥
– تفضل الاقتراض للاستثمار فى الأسهم	,٢٨٢	,٨٧٣	,٠٢٢	,٠٨١	,٣٤٢	,٤٦٥
– تجد نفسك محبا للأفكار الجديدة	,١٤٨	,٣٠٧	,٠٧٠	,٠٠٣	,٢١٩	,٩٦٢
– خوفك من الخسارة اكثر من حبك للمكسب	,٧٧٥	,٨٠٨	,٨١٢	,٧٣٠	,٤٧٢	,٥١٥
– تفضل الحصول على عائد ثابت	,١٤٤	,٣٣٦	,٧١١	,٧٦٩	,٦٧٥	,٤٦٨
– إذا انخفض السوق كثيرا سأقوم بتحويل الاستثمارات الى ودائع بالبنوك	,٥٢٠	,٤٢٠	,٠٠٤	,٠٠٠	,١١٤	,٠٠١
– إذا انخفض السوق كثيرا سأتحول الى الاستثمار فى العقارات	,٨٤٥	,١٣٨	,٠١٤	,٠٠٩	,٠٦٩	,٠٠٢
– إذا انخفض السوق كثيرا سأتحول الى الاستثمار فى الخارج	,٢٧٨	,٠٦٠	,٠٥٠	,٠٠٠	,١٩٢	,٠١٩
– إذا انخفض السوق كثيرا سألجأ إلى متخصصين	,٣٦٠	,٣٧٦	,٠٠٦	,٠٠٣	,٠٨٠	,٠٠١
– إذا انخفض السوق كثيرا سأخرج من البورصة	,١٧٦	,٢٤٦	,٣٣٢	,٠١٧	,٨٦٦	,٠١٩
– إذا انخفض السوق كثيرا سأقوم بشراء مزيد من الأسهم	,٥٥٩	,٥٩٠	,٥٦٣	,٠٥٢	,٧٩٦	,٠٦٦
– إذا انخفض السوق كثيرا سأبقى الوضع على ماهو عليه	,٠٧١	,٤٣٧	,٠٦٣	,٣١٣	,١٩١	,٧٢٩
ـ أسباب الأخطاء فى قرارات الاستثمار فى الأسهم						
– تزايد درجة ثقتك بنفسك	,٥٠٢	,٧١٨	,٠٠٨	,٠٠٧	,٠٢٧	,١٣٥
– عدم استقرار حالتك المزاجية	,٠٢٩	,٠٣٦	,٠٠٧	,٦٥٥	,٣٥٨	,٠١٤
– تزايد درجة المخاطرة لديك	,٨٢١	,٩١٤	,١٩٨	,٠٠٢	,٥٧٢	,٣١١
– نقص فى المعلومات المتاحة لديك	,٢٢٠	,٦٤٣	,٥٩٣	,٠١٤	,٨٨٨	,٨٠٤
– عدم شفافية المعلومات التى حصلت عليها	,٣٤٤	,٣٦٠	,١٣٩	,٦٦٢	,٥٤٤	,٤٦٠
– عدم اعتمادك على مصادر كافية للمعلومات	,٧٧٨	,٤٦٧	,٩٥٨	,٣١٨	,٠٢٩	,٥٧٣
– الاعتماد على الشائعات	,٨٩٩	,٩٤٢	,٩٥٦	,٥٤٥	,٤٩١	,٧٠٣
– التأثر بآراء الآخرين	,٥٦٢	,٣٥٩	,٦٨٩	,٥٣٣	,٥٨٠	,٠٥٥
– خوفك من حدوث خسارة بدرجة اكبر من حبك للمكسب	,٧٨٤	,٤١٨	,٥٤٢	,٠٦٧	,٣٤٣	,٩٧١

المتغيرات الموضوع تحتها خط ثبت معنوية تاثيرها وفقا للمتغير الديموجرافى المقابل عند درجة اقل من او تساوى ٠,٠٥

يتضح من الجدول رقم (٣) السابق ان هناك اثر جوهرى لبعض المتغيرات الديموجرافية للمستثمرين السعوديين من الافراد على تحيزاتهم الادراكية و العاطفية كما يلى:

■ **ترى النساء** ان لديهن الخبرة الكافية عن السوق بدرجة اكبر من الرجال، و لديهن ثقة اكبر فى مصادر البيانات التى يحصلون عليها، و هن الاكثر خطأ عند عدم استقرار الحالة المزاجية. بينما هن الاقل اعترافا بالتأثير على الآخرين عند اتخاذ القرارات الاستثمارية.

■ **كلما ارتفعت درجة التعليم** كلما كان هناك اهتماما اكبر بالتداول الاليكترونى. بينما كلما انخفضت درجة التعليم كلما تم ادراك ان مصروفات الحصول على المعلومات كبيرة، و ان السهم الذى ارتفع سعره فى الفترة السابقة مباشرة سيواصل ارتفاعه فى الفترة القصيرة التالية، وعند وجود حالة مزاجية جيدة يكونوا الاقل اهتماما بتحليل المعلومات، والأكثر اندفاعا فى اتخاذ القرارات الاستثمارية. كما ان الاقل تعليما هم الاكثر اقبالا على الاستثمار عند درجة مخاطرة اعلى عند تحقيق الخسائر، وهم الاكثر اعترافا بالخطأ الاستثمارى عند عدم استقرار الحالة المزاجية.

■ **يرى غير المتزوجون** بدرجة اعلى من المتزوجون ان ما يمتلكونه من أسهم هو أفضل ما فى السوق، و انهم مؤثرون عادة على قرارات الاستثمار فى الأسهم للآخرين، و يفضلون شراء أسهم الشركات التى يعملوا بها او احد معارفهم، و عندما تكون حالتهم المزاجية جيدة يكونوا مندفعين فى قراراتهم الاستثمارية فى الأسهم، و كونهم متفائلين (أو متشائمين) يؤثر على تحليل أى معلومات عن سوق الأسهم، و اذا حقق سهم ما خسارة فهم يبقون عليه فترة طويلة أملا فى الارتفاع، و إذا حققوا خسائر كبيرة فى الأسهم يقررون الدخول فى استثمارات بمخاطرة أعلى أو التحول الى الاستثمار فى العقارات او سيلجئون إلى متخصصين. و الاقل رفضا للاقتراض للاستثمار فى الأسهم أو لتحويل الاستثمارات الى ودائع بالبنوك او الى الاستثمار فى الخارج إذا انخفض السوق كثيرا. و هم ايضا يبررون اسباب الاخطاء فى قراراتهم الاستثمارية الى تزايد درجة ثقتهم بنفسهم أو لعدم استقرار حالتهم المزاجية بدرجة اكبر من المتزوجون.

■ **الفئة العمرية من ١٨- ٣٠ عاما** فى كثير من الأحيان يشترون أسهم تحقق خسائر بعد بيع التى حققت مكاسب، و كونهم متفائلين (أو متشائمين) يؤثر على قرارات الاستثمار فى الأسهم، كون المستثمر داخل هذه الفئة العمرية متفائلا (أو متشائما) يؤثر على تحليل اى معلومات عن سوق الأسهم، و اذا حقق سهم ما خسارة يبقى علية فترة طويلة أملا فى الارتفاع، وهم الاقل رفضا لتحويل الاستثمارات الى ودائع او الى الخارج إذا انخفض السوق كثيرا، و إذا انخفض السوق كثيرا سيتحولون الى الاستثمار فى العقارات او اللجوء إلى متخصصين، أو يخرجون من البورصة.

أما **الفئة العمرية من ٣١-٤٠ عاما** فهى الاكثر تفضيلا للإقبال على التداول الالكترونى وتنفيذ عملياتهم بأنفسهم و تحملا لمخاطر إضافية لتحقيق عائد متوقع مرتفع على الاستثمارات وأكثر ميلا للأفكار الجديدة، و يرجعون اسباب الخطأ الاستثمارى الى تزايد درجة ثقتهم بأنفسهم.

بينما **الفئة العمرية من ٥١-٦٠ عاما** هى الاكثر ميلا لعدم التعامل إلا فى الأسهم التى تتوافر معلومات كثيرة عنها، و إذا حققوا خسائر كبيرة من استثماراتهم فى الأسهم يتجنبون الاستثمار بها فيما بعد، و يعزون سبب القرارات الاستثمارية الخاطئة الى تزايد درجة المخاطرة لديهم.

بينما **الفئة العمرية ٦٠ عاما** فأكثر فيعزون سبب القرارات الاستثمارية الخاطئة الى نقص فى المعلومات المتاحة لديهم.

■ **اصحاب الاعمال الحرة** هم الاكثر اندفاعا فى قراراتهم الاستثمارية فى الأسهم عندما تكون حالتهم المزاجية جيدة. بينما موظفى القطاع العام يرجعون اسباب اخطائهم الاستثمارية الى عدم اعتمادهم على مصادر كافية للمعلومات. أما موظفى القطاع

الخاص هم الاكثر تفضيلا للإقبال على التداول الالكترونى وتنفيذ عملياتهم بأنفسهم . اما المتفرغون للمتاجرة فى البورصة يرون بدرجة اكبر ان لديهم لديك الخبرة والمهارة الكافية لتحليل البيانات المتعلقة بالأسهم، و الاكثر موافقة على انهم : أحيانا يدفعون مصروفات عالية للحصول على المعلومات، يؤثرون عادة على قرارات الاستثمار فى الأسهم للآخرين، ويرجعون اخطائهم الاستثمارية الى تزايد درجة ثقتهم بأنفسهم.

■ **يرى الاقل دخلا من ٥٠٠٠ ريال** انهم بدرجة اعلى : يؤثرون عادة على قرارات الاستثمار فى الأسهم للآخرين، و عندما تكون حالتهم المزاجية جيدة يندفعون فى قراراتهم الاستثمارية فى الأسهم، و يؤثر كونهم متفائلون (أو متشائمون) على تحليل أى معلومات عن سوق الأسهم، ويبيعون السهم بعد تحقيق أى ربح منه خوفا من الانتظار وتحقيق خسارة، وإذا حققوا خسائر كبيرة من استثماراتهم فى الأسهم يتجنبون الاستثمار بها فيما بعد، وإذا انخفض السوق كثيرا سيقومون بتحويل الاستثمارات الى ودائع بالبنوك أو العقارات أو سيلجئون إلى متخصصين، و يرون ان اسباب اخطائهم الاستثمارية تعود الى عدم استقرار حالتهم المزاجية. بينما اصحاب الدخول التى تتراوح بين ٥,٠٠٠ –١٠,٠٠٠ ريال فهم اكثر من غيرهم : يفضلون شراء أسهم الشركات التى يعملون بها او التى يعمل بها احد معارفهم، وإذا انخفض السوق كثيرا سيخرجون من البورصة، والأقل رفضا للتحول الى الاستثمار فى الخارج إذا انخفض السوق كثيرا.

فى حين ان من دخلهم أكثر من ٢٠,٠٠٠ ريال شهريا فهم الاعلى من حيث درجة الموافقة على انهم: لديهم الخبرة والمهارة الكافية لتحليل البيانات المتعلقة بالأسهم، يساعدهم تحليل المعلومات التى ترد إليهم فى الاستثمار الجيد فى الأسهم، يعتقدون اكثر من غيرهم بان ما يمتلكونه من أسهم هو أفضل ما فى السوق دائما، أحيانا يدفعون عمولات سمسرة اكبر من المكاسب التى حققوها، وأحيانا يدفعون مصروفات عالية للحصول على المعلومات.

وفى ضوء النتائج السابقة يتم **رفض الفرض الثالث** فى هذه الدراسة والذى ينص على أنه "لا توجد فروق معنوية بين المستثمرين السعوديين من الافراد من حيث التحيزات الادراكية و العاطفية اذا تم تقسيمهم وفقا لخصائصهم الديموجرافية".

٣/٩- عدم تجانس القطاعات السلوكية للمستثمرين السعوديين فى تحيزاتهم الادراكية و العاطفية

تم استخدام التحليل العنقودى أولا لرسم صورة للمستثمرين السعوديين من الافراد لعدة محاولات للحصول على نتائج يعتمد عليها لتحديد القطاعات، ثم تم استخدام تحليل التمايز التدريجى لتحديد العوامل المميزة لكل قطاع . يوضح الجدول رقم (٤) نتائج التحليل العنقودى اعتمادا على متغيرات الدراسة لتحديد القطاعات، و التى تبين ان المستثمرين السعوديين من الافراد يمكن تقسيمهم الى ٤ قطاعات أو قطاعات مختلفة من حيث تحيزاتهم الادراكية والعاطفية، القطاع الاول (المتقلبون) يمثل ١٣,١٪ و القطاع الثانى (المستقرون) ٤٥,١٪ والقطاع الثالث (القطيع) ٣٦,٦٪ و القطاع الرابع (المخاطرون) الاقلية يمثل ٥,٢٪ فقط من عينة الدراسة. و توضح الجداول من (٥) الى (١٠) نتائج تحليل التمايز لتحديد المتغيرات المميزة.

كما يوضح الجدول رقم (٤) أيضا توزيع حالات عينة الدراسة على القطاعات الناتجة من التحليل العنقودى، و كذلك امكانية انتقال حالة من قطاع لآخر، فاذا انخفضت نسبة الانتقال من قطاع لآخر يعطى دلالة على جودة التقسيم، وهو ما يوضحه الجدول. ثم تم تصوير القطاعات الناتجة ووضع الحالات المنتمية الى كل منها فى الشكل رقم (١) و توضيح المسافات بين مراكز القطاعات، و بما يعطى صورة افضل، وان القطاعات من الاول الى الثالث رغم الاختلافات بينها الا انها جميعا تقع على خط افقى واحد و تبتعد عن القطاع الرابع .

جدول رقم (٤) نتائج التقسيم(b,c)

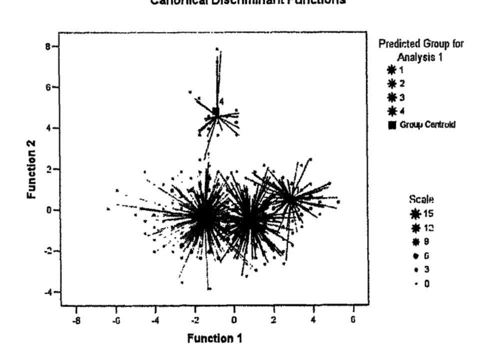
تم تقسيم القطاعات اولا بواسطة التحليل العنقودى و تم التنبؤ بالقطاعات من خلال تحليل التمايز التدريجى لمتغيرات التمييز بين قطاعات العينة

القطاعات			عضوية القطاع الناتجة من التنبؤ: الأول	الثانى	الثالث	الرابع	المجموع
القطاعات الاصلية	عدد	١	٦٠	٠	٠	٠	٦٠
		٢	٢	١٩١	١٣	١	٢٠٧
		٣	٧	١٠	١٥١	٠	١٦٨
		٤	٠	٠	٠	٢٤	٢٤
	نسبة ٪	١	١٠٠,٠	٠	٠	٠	١٠٠,٠
		٢	١,٠	٩٢,٣	٦,٣	٥	١٠٠,٠
		٣	٤,٢	٦,٠	٨٩,٩	٠	١٠٠,٠
		٤	,٠	٠	٠	١٠٠,٠	١٠٠,٠
إمكانية إنتقال المستثمر من قطاع الى قطاع آخر	عدد	١	٥٦	٢	٢	٠	٦٠
		٢	٢	١٨,٤	١٨	٣	٢٠٧
		٣	١٢	١٢	١٤٤	٠	١٦٨
		٤	٠	١	٠	٢٣	٢٤
	نسبة ٪	١	٩٣,٣	٣,٣	٣,٣	,٠	١٠٠,٠
		٢	١,٠	٨٨,٩	٨,٧	١,٤	١٠٠,٠
		٣	٧,١	٧,١	٨٥,٧	,٠	١٠٠,٠
		٤	٠	٤,٢	٠	٩٥,٨	١٠٠,٠

a Cross validation is done only for those cases in the analysis. In cross validation, each case is classified by the functions derived from all cases other than that case.

b 92.8% of original grouped cases correctly classified.

c 88.7% of cross-validated grouped cases correctly classified.



شكل رقم (١)

شكل انتشار كل مستثمر في التحليل حول مركز القطاع الذى ينتمى إليه

تم التقسيم أولاً باستخدام التحليل العنقودى لفصل القطاعات أو المجموعات ثم التأكيد باستخدام تحليل التمايز التدريجى لتحديد أهم المتغيرات المميزة لكل قطاع

و يوضح الجدول رقم (٥) نتائج تحليل التمايز التدريجي ، و المتغيرات التى تميز كل قطاع، حيث تم تقليص المتغيرات الى ١٩ متغير بعد ١٩ محاولة للتمييز بين القطاعات الاربعة من حيث التحيزات الادراكية و العاطفية. و التحيزات مرتبة وفقا لقوة تمييزها، حيث يتضح متغير" إذا انخفض السوق كثيرا سأتحول الى الاستثمار فى الخارج" الاقوى تمييزا بين القطاعات، بينما متغير "- التأثر بآراء الآخرين " هو الاقل تمييزا بين القطاعات.

جدول رقم (٥) متغيرات تم ادخالها/استبعادها(a,b,c,d)

مخرجات تحليل التمايز باستخدامSPSS

تم تكوين القطاعات فى البداية بالتحليل العنقودى و تم تقليل المتغيرات بواسطة استخدام اسلوب تحليل التمايز التدريجي

المراحل	المتغيرات التى بقيت فى التحليل	Wilks' Lambda											
						Exact F				Approximate F			
		Statistic	df1	df2	df3	Statistic	df1	df2	Sig	Statistic	df1	df2	sig
١	إذا انخفض السوق كثيرا سأتحول الى الاستثمار فى الخارج	,٥٩٥	١	٣	٣٢٦	٧٤,٠٧٧	٣	٣٢٦	,٠٠٠				
٢	تزايد درجة ثقتك بنفسك	,٤٠٤	٢	٣	٣٢٦	٦٢,٠٨٧	٦	٦٥٠	,٠٠٠				
٣	إذا انخفض السوق كثيرا سأتحول الى الاستثمار فى العقارات	,٣٢٦	٣	٣	٣٢٦					٥١,٢١٨	٩	٧٨٨,٦٨١	,٠٠٠
٤	نقص فى المعلومات المتاحة لديك	,٢٧١	٤	٣	٣٢٦					٤٥,٣٩٦	١٢	٨٥٤,٨٦٩	,٠٠٠
٥	أحيانا تدفع مصروفات عالية للحصول على المعلومات	,٢٣٢	٥	٣	٣٢٦					٤١,٣٣٤	١٥	٨٨٩,٣٠٢	,٠٠٠
٦	إذا انخفض السوق كثيرا سأقوم بتحويل الاستثمارات الى ودائع بالبنوك	,٢٠١	٦	٣	٣٢٦					٣٨,٤٦٦	١٨	٩٠٨,٤١٠	,٠٠٠
٧	تطمئن لقراراتك الاستثمارية فى الأسهم عندما تتماثل مع غالبية السوق	,١٧٧	٧	٣	٣٢٦					٣٦,٢٣٢	٢١	٩١٩,٤١٧	,٠٠٠
٨	تزايد درجة المخاطرة لديك	,١٥٤	٨	٣	٣٢٦					٣٤,٩١١	٢٤	٩٢٥,٧٩٨	,٠٠٠
٩	تتحمل مخاطر إضافية لتحقيق عائد متوقع مرتفع على استثماراتك	,١٣٥	٩	٣	٣٢٦					٣٣,٩٨٧	٢٧	٩٢٩,٣٦٦	,٠٠٠
١٠	عدم استقرار حالتك المزاجية	,١١٨	١٠	٣	٣٢٦					٣٣,١٧٥	٣٠	٩٣١,١٣٤	,٠٠٠
١١	اذا حقق سهم ما خسارة فأنت تبقى علية فترة طويلة أملا فى الارتفاع	,١٠٧	١١	٣	٣٢٦					٣٢,٠٤٣	٣٣	٩٣١,٦٩٨	,٠٠٠
١٢	إذا انخفض السوق كثيرا سألجأ إلى متخصصين فى إدارة الأوراق المالية	,٠٩٩	١٢	٣	٣٢٦					٣٠,٨٠٨	٣٨	٩٣١,٤٣٠	,٠٠٠
١٣	الشركات التى تحقق أرباح عالية يتوقع لها الاستمرار بنفس الأداء مستقبلا	,٠٩٠	١٣	٣	٣٢٦					٢٩,٨٨٤	٣٩	٩٣٠,٥٦٩	,٠٠٠
١٤	تبتعد عن الاستثمار فى البورصات الأجنبية رغم إمكانية تحقيق عائد مرتفع بها	,٠٨٦	١٤	٣	٣٢٦					٢٨,٥٠٥	٤٢	٩٢٩,٢٧٣	,٠٠٠
١٥	خوفك من الخسارة اكثر من حبك للمكسب	,٠٨١	١٥	٣	٣٢٦					٢٧,٣٣٧	٤٥	٩٢٧,٦٥٣	,٠٠٠
١٦	تفضل التداول على الاسهم التى سبق وان تعاملت معها فى الماضى	,٠٧٨	١٦	٣	٣٢٦					٢٦,٢٠٤	٥٨	٩٢٥,٧٨٥	,٠٠٠
١٧	لديك ثقة كبيرة فى مصادر معلوماتك عن سوق الأسهم	,٠٧٥	١٧	٣	٣٢٦					٢٥,١١٩	٥١	٩٢٣,٧٢٥	,٠٠٠
١٨	لديك الخبرة والمهارة الكافية لتحليل البيانات المتعلقة بالأسهم	,٠٧٢	١٨	٣	٣٢٦					٢٤,١٧٢	٥٤	٩٢١,٥١٥	,٠٠٠
	التاثر بآراء الآخرين	,٠٧٠	١٩	٣	٣٢٦					٢٣,٣٠٦	٥٧	٩١٩,١٨٣	,٠٠٠

At each step, the variable that minimizes the overall Wilks' Lambda is entered.
a Maximum number of steps is 102.
b Minimum partial F to enter is 3.84.
c Maximum partial F to remove is 2.71.
D F level, tolerance, or VIN insufficient for further computation.

من الجـــدول رقم (٥) الســـابق يتضح جوهرية الاختلافات بين المستثمرين السعوديين من الافراد بعينة الدراسة فى ١٩ تحيزا سلوكيا من بين ٥١ تحيزا ورد بالدراسة، و يلاحظ ان التحيزات العاطفية على الاكثر تمييزا لقطاعات المستثمرين دون الادراكية، على الرغم من ان التحليل احتوى على ٣٣ بعدا من ابعاد التحيز الادراكى و ١٩ بعدا من ابعاد التحيزات العاطفية . و فى ضوء النتائج الواردة بالجدول رقم (٥) يتم تعزيز رفض الفرضين الاول والثانى فى الدراسة حيث يوجد اختلاف جوهرى بين المستثمرين السعوديين من الافراد بصفة عامة من حيث غالبية تحيزاتهم الادراكية و العاطفية موضع التحليل بالدراسة.

يوضح الجدول رقم (٦) معنوية الاختلافات بين متوسطات المتغيرات المميزة لكل قطاع، ويوضح ان مستوى المعنوية اقل من ٠,٠٥ لكل الاختلافات، بمعنى ان كل قطاع مختلف عن القطاعات الاخرى.

جدول رقم (٦)

مخرجات تحليل التمايز Pairwise Group Comparisons(*)

Step	Predicted Group For Analysis		1	2	3	4
١٩	١	F		٣٤,٤٧٢	١٦,٧٢٥	٢٤,٤٥٢
		Sig		,٠٠٠	,٠٠٠	,٠٠٠
	٢	F	٣٤,٤٧٢		٢٣,٨٣٢	٢٣,٥١١
		Sig	,٠٠٠		,٠٠٠	,٠٠٠
	٣	F	١٦,٧٢٥	٢٣,٨٣٢		٢٥,٧٠٣
		Sig	,٠٠٠	,٠٠٠		,٠٠٠
	٤	F	٢٤,٤٥٢	٢٣,٥١١	٢٥,٧٠٣	
		Sig	,٠٠٠	,٠٠٠	,٠٠٠	
* 19,308 degress of freedom for step 19.						

يوضح الجدول رقم (٧) ثلاثة علاقات (دوال) تفسر التمايز بين الاربعة قطاعات، العلاقة الاولى تفسر ٥٢٪ من التمايز وعلاقة ارتباط قانونى ٨٤٪. وسيتم الاعتماد على العلاقة الاولى لتبسيط عملية التفسير للتمايز بين القطاعات، لان استخدام الثلاثة علاقات يعقد من عملية تفسير التمايز رغم انهم يفسرون معا ١٠٠٪ من التمايز.

جدول رقم (٧)

مخرجات تحليل التمايز Eigenvalues

Function	Eigenvalue	% of Variance	Cumulative %	Canonical Correlation
1	٢,٤٠٣ [a]	٥٢,٢	٥٢,٢	٠,٨٤٠
2	١,٥٣٤ [a]	٣٣,٣	٨٥,٥	٠,٨٧٧
3	٠,٦٦٨ [a]	١٤,٥	١٠٠,٠	٠,٦٣٣

يدعم الجدول رقم (٨) نتائج التحليل و يوضح معنوية نتائج تحليل التمايز. كما يعطى الجدولين (٤) و (٥) ثقة و اعتمادية لمخرجات تحليل التمايز المتمثلة فى تقسيم المستثمرين السعوديين من الافراد الى اربعة قطاعات و تحديد خصائص كل قطاع ، لرسم صورة اوضح لكل منها.

جدول رقم (٨)

مخرجات تحليل التمايزWilks' Lambda

Test of Function (s)	Wilks' Lambda	Chisquare	df	Sig
1 through 3	٠,٠٧٠	٨٤٦,٤٧٤	٥٧	,٠٠٠
2 through 3	٠,٢٣٧	٤٥٧,٦٤٠	٣٦	,٠٠٠
3	٠,٦٠٠	١٦٢,٤١٧	١٧	,٠٠٠

يوضح الجدول رقم (٩) المتغيرات التى ظلت فى التحليل فى اخر خطوة او مرحلة من تحليل التمايز التدريجى، ويوضح ان تلك المتغيرات لها تفسير عالى ايضا، حيث تمكن من الحكم على عدم وجود علاقة خطية بين كل منها باى من المتغيرات الاخرى و تساهم بمعلومات لتوضيح نموذج التمايز الناتج من التحليل.

جدول رقم (٩) المتغيرات التى تم إدخالها فى آخر خطوات تحليل التمايز

Step		Tolerance	F to Remove	Wilks' Lambda
19	إذا انخفض السوق كثيرا سأتحول الى الاستثمار فى الخارج	,٧٨١	١٤,٧٥٠	,٠٨٠
	تزايد درجة ثقتك بنفسك	,٧٥٥	٣٤,٥٦٢	,٠٩٣
	إذا انخفض السوق كثيرا سأتحول الى الاستثمار فى العقارات	,٨٦٧	٢١,٧٢٩	,٠٨٤
	نقص فى المعلومات المتاحة لديك	,٨٢٤	١٢,٩٦٤	,٠٧٨
	أحيانا تدفع عمولات سمسرة اكبر من المكاسب التى حققتها	,٨٩٧	١٥,٨٠٤	,٠٨٠
	إذا انخفض السوق كثيرا سأقوم بتحويل الاستثمارات الى ودائع بالبنوك	,٨٠٩	١٢,٠٨٧	,٠٧٨
	تطمئن لقراراتك الاستثمارية فى الأسهم عندما تتماثل مع غالبية السوق	,٧٦٩	١٨,٨٨٩	,٠٨٢
	تزايد درجة المخاطرة لديك	,٧٤٠	١٨,٠٠٣	,٠٨٢
	تتحمل مخاطر إضافية لتحقيق عائد متوقع مرتفع على استثماراتك	,٨٢٣	١٣,٨٣٦	,٠٧٩
	عدم استقرار حالتك المزاجية	,٨٥٦	١٢,٧٩٥	,٠٧٨
	اذا حقق سهم ما خسارة فأنت تبقى علية فترة طويلة أملا فى الارتفاع	,٩٠١	١١,٢٧١	,٠٧٧
	إذا انخفض السوق كثيرا سألجأ إلى متخصصين فى إدارة الأوراق المالية	,٨٧٣	٧,٦٣٢	,٠٧٥
	الشركات التى تحقق أرباح عالية يتوقع لها الاستمرار بنفس الأداء مستقبلا	,٩٣٩	٩,٩٤٧	,٠٧٦
	تبتعد عن الاستثمار فى البورصات الأجنبية رغم إمكانية تحقيق عائد مرتفع بها	,٨٣١	٧,٧٠٤	,٠٧٥
	خوفك من الخسارة اكثر من حبك للمكسب	,٨٧١	٥,٣٤٩	,٠٧٣
	تفضل المتاجرة فى الاسهم التى سبق وان تعاملت فيها فى الماضى	,٩٠٠	٤,٢٦٠	,٠٧٢
	لديك ثقة كبيرة فى مصادر معلوماتك عن سوق الأسهم	,٧٦٦	٥,٩٦٩	,٠٧٤
	لديك الخبرة والمهارة الكافية لتحليل البيانات المتعلقة بالأسهم	,٧٥٢	٥,٢٢٣	,٠٧٣
	أنت تؤثر عادة على قرارات الاخرين عند إستثمارهم فى الأسهم	,٨٢٤	٣,٨٨٤	,٠٧٢

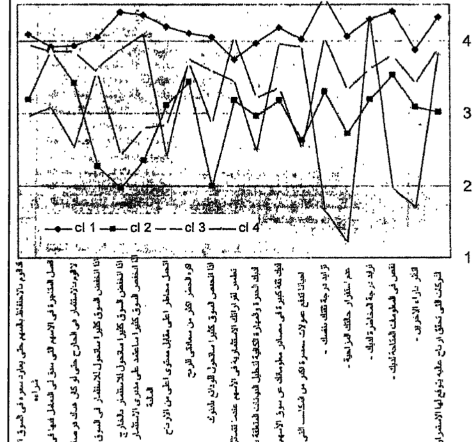
يوضح الجدول رقم (١٠) ان تحليل التمايز التدريجى قد قلل عدد المتغيرات من ٥١ الى ١٩ متغير لرسم صورة الاربعة قطاعات للمستثمرين السعوديين من الافراد من حيث التحيزات الادراكية و العاطفية. وقد تم اجراء تحليل مصادر الاختلافات لتوضيح الاختلافات بين المتوسطات الناتجة من تحليل التمايز.

جدول رقم (١٠) متوسطات متغيرات التمايز لكل قطاع و جوهرية فروق المتوسطات Oneway ANOVA output

	Cluster mean *					Significance of mean differences (cluster by cluster) at > 0.05					
التحيزات	c1 (59)	c2 (206)	c3 (166)	c4 (24)	Total (455)	c1-c2	c1-c3	c1-c4	c2-c3	c2-c4	c3-c4
أثر تبديل الوضع الاستثمارى											
قد اقوم بالاحتفاظ بالسهم لفترة طويلة حتى يرتفع سعر فى السوق عند	٤,٠٨	٣,١٨	٣,٩٤	٢,٩٦	٣,٥٦	×		×	×		×
مستوى اعلى من شراءه الالفة و التعود											×
افضل المتاجرة في الاسهم التي سبق لي التعامل فيها	٣,٩٢	٣,٨٩	٣,٨٥	٣,٠٨	٣,٨٢			×		×	×
لن استثمر في الخارج حتي لو كان هناك فرصة تحقيق ارباح غير عادية	٣,٩٣	٣,٤٢	٣,٨٥	٢,٥٤	٣,٦٠	×		×	×	×	×
تجنب الخطر											
اذا انخفض السوق كثيرا ساتحول للاستثمار العقارى	٤,٠٥	٢,٢٧	٣,٥٥	٣,٦٣	٣,٠٤	×	×		×	×	
اذا انخفض السوق كثيرا ساتحول للاستثمار فى الخارج	٤,٤٠	١,٩٧	٢,٤٣	٣,٨٨	٢,٥٦	×	×	×	×	×	×
إذا انخفض السوق كثيرا ساعتمد على ميرى الاستثمار فى الاوراق المالية المتخصصين	٤,٣٦	٢,٣٥	٢,٨٠	٤,٠٨	٢,٨٧	×	×		×	×	×
اتحمل مستوى اعلي من المخاطر من اجل مستوى اعلي من الارباح	٤,٢٠	٣,١١	٢,٨٤	٢,٤١	٣,١٢	×	×	×	×	×	
أكره الخطر بدرجة اكبر من سعادتى بالارباح	٤,١٠	٣,٤٢	٣,٧١	٣,٧٥	٣,٦٣	×	×		×		
إذا انخفض السوق كثيرا ساتحول الى الايداع بالبنوك	٤,٠٥	٢,٠٠	٢,٨٦	٣,٥٨	٢,٦٧	×	×	×	×	×	×
الثقة المبالغ فيها بالنفس											
– تطمئن لقراراتك الاستثمارية فى الأسهم عندما تتماثل مع غالبية السوق	٣,٧٥	٣,١٧	٤,٠٦	٣,٤٣	٣,٥٩	×	×		×		×
– لديك الخبرة والمهارة الكافية لتحليل البيانات المتعلقة بالأسهم	٣,٩٧	٢,٩٦	٣,٢٢	٢,٤٨	٣,١٦	×	×	×	×	×	×
– لديك ثقة كبيرة فى مصادر معلوماتك عن سوق الأسهم	٤,١٩	٣,١٧	٣,٣٤	٣,٩٦	٣,٤١	×	×			×	×
– أحيانا تدفع عمولات سمسرة اكبر من المكاسب التى حققته	٤,٠٢	٢,٦٤	٢,٥١	٣,٩١	٢,٨٤	×	×			×	×
اسباب القرارات السيئة											
– تزايد درجة ثقتك بنفسك	٤,٦١	٣,٢٩	٤,٠٥	١,٦٧	٣,٦٥	×	×	×	×	×	×
– عدم استقرار حالتك المزاجية	٤,٠٧	٢,٧٣	٣,٣٢	١,٢١	٣,٠٤	×	×	×	×	×	×
– تزايد درجة المخاطرة لديك	٤,٣١	٣,١٨	٣,٦١	٤,٣٥	٣,٥٥	×	×		×	×	×
– نقص فى المعلومات المتاحة لديك	٤,٤١	٣,٥٢	٣,٨٠	١,٩٦	٣,٦٥	×	×	×	×	×	×
– التأثر بآراء الآخرين	٣,٨٨	٣,٠٨	٣,٤١	١,٧١	٣,٢٣	×	×	×	×	×	×
التماثل											
– الشركات التى تحقق أرباح عالية يتوقع لها الاستمرار بنفس الأداء مستقبلا	٤,٣٢	٣,٠١	٣,٨٩	٣,٨٣	٣,٥٥	×	×		×	×	

× c1 تعنى القطاع الاول ، c2 تعنى القطاع الثانى ، c3 تعنى القطاع الثالث، c4 تعنى القطاع الرابع .

يوضح الشكل رقم (٢) الاختلافات فى متوسطات تسعة عشر متغير، كما يوضح ان القطاع الاول (المتقلبون) يختلف تماما عن القطاع رقم ٤ (المخاطرون) ، بينما هناك اقتراب الى حد ما بين القطاعين الثالث (القطيع) و الرابع (المخاطرون) كل منهما للاخر فى بعض المتغيرات المميزة الناتجة من تحليل التمايز ،ولكن مازالت الاختلافات متواجدة.



شكل رقم (٢)

متغيرات القطاعات: متوسط كل قطاع نتج فى التحليل

متوسط كل قطاع تم حسابه كمخرجات Oneway ANOVA، تم اعداد الشكل بواسطة برنامج اكسل

x c1تعنى القطاع الاول ، c2تعنى القطاع الثانى، c3تعنى القطاع الثالث، c4تعنى القطاع الرابع

و فى ضوء النتائج الواردة بالجدول رقم (١٠) السابق، مدعومة بالنتائج الواردة بالجداول من (٦) الى (٩)، يرفض الفرض الرابع فى الدراسة الذى ينص على أنه " لا توجد فروق معنوية بين التحيزات الادراكية و العاطفية للمستثمرين السعوديين من الافراد اذا تم تقسيمهم الى قطاعات وفقا لتحيزاتهم السلوكية ".

توضح النتائج بالجدول رقم (٧) أن مجتمع المستثمرين السعوديين من الافراد يمكن تقسيمه الى اربعة قطاعات يتم تسميتها و شرحها فيما بعد. ومن الشكل رقم (٢) يمكن ادراك ان القطاع الرابع متطرف عن الثلاثة قطاعات الاخرى التى تقع بدورها على خط افقى واحد. وفيما يلى وصف كل قطاع من القطاعات الاربعة الناتجة من التحليل من حيث التحيزات الادراكية و العاطفية

القطاع الاول: المتقلبون

يتميز المستثمرين فى هذا القطاع بانهم عند انخفاض السوق بشكل كبير يحتفظون بالسهم لفترة طويلة حتى يرتد السعر لاعلى من نقطة شراءه. يظهر التحيز الناشىء من الالفة و الاعتياد فى هذا القطاع من خلال: تفضيل المتاجرة فى الاسهم السابق المتاجرة فيها، وعدم الاستثمار فى الخارج حتى و ان كان هناك فرصة ربح غير عادية.

توجد خاصية تجنب الخطر بقوة داخل هذا القطاع ، حيث اذا انخفض السوق كثيرا سيقوم المستثمرون فى هذا القطاع بتحويل استثماراتهم الى الخارج وسيعتمدون على المتخصصين من مديرى محافظ الاوراق المالية و يتحملون خطرا اعلى من اجل مستوى اعلى من العائد، كما يكره المستثمرون التابعون لهذا القطاع الخساره اكثر من حبهم للمكسب.

الثقة المبالغ فيها بالنفس واضحة فى هذا القطاع، و يشعرون بالاطمئنان لو ان قراراتهم كانت مماثلة لغالبية المستثمرين فى

السوق، ويعتقدون ان لديهم الخبرة والمهارة الكافية لتحليل بيانات الاسهم، و يثقون فى مصادر معلوماتهم و يدفعون عمولات اعلى من الربح الاضافى الذى حققوه احيانا.

من اهم الاسباب التى يذكرها المتقلبون عند اتخاذ قرارات استثمارية غير ناجحه انها تكون ناتجة عن زيادة مبالغ فيها فى الثقة بالنفس، و يعترفون بان عدم استقرار حالتهم المزاجيه، و اخذهم مخاطر اعلى، و اعتمادهم على معلومات غير كافيه، و انهم يعتمدون على اراء الاخرين . بالاضافة الى ماسبق، يوجد لدى قطاع المتقلبون التحيز الناتج من التماثل فى شكل ان الشركات التى حققت ارباح عالية فى الماضى من المتوقع ان تستمر ارباحها عند نفس المستوى فى المستقبل.

القطاع الثانى: المستقرون

يمثل قطاع المستقرون اغلبية المستثمرين السعوديين من الافراد فى الدراسة و يمثل ٤٥,١٪ من حجم العينة. غالبية اجابات المستثمرين فى هذا القطاع مقاسة بالمتوسط تقع حول محايد على مقياس ليكرت. من اهم مايميز هذا القطاع انه الاقل فى تجنب الخطر.

يتميز هذا القطاع بان مستثمريه على درجة عالية من الصبر، حيث اذا انخفض السوق كثيرا فان المستثمرين أيضا لن يقوموا بالتحول للاستثمار فى الخارج ولن يتحولوا الى الاستثمار العقارى و لن يعتمدوا على المتخصصين من مديرى محافظ الاستثمار ولن يتحولوا الى الايداع بالبنوك و لكن لن يفعلوا شيئا سوى انتظار ارتفاع السوق لمستوياته السابقة. مزيدا على ماسبق مستثمرى هذا القطاع محايدون ايضا فى كره الخطر اكثر من حبهم للمكسب، او بمعنى آخر هم اقل من مستثمرى القطاعات الاخرى فى تجنب الخطر. و لكن يعتبر الباحث ان هؤلاء المستثمرين هم مستثمرون حقيقيون و بدونهم تنهار الاسواق فهم لا يخرجون من السوق عند انخفاض الاسعار كثيرا. هذا القطاع محايد ايضا فى المبالغة فى كل من الثقة المبالغة بالنفس والاسباب التى تؤدى لقرارات استثمارية غير ناجحة وكذلك و التحيز الناتج من التماثل.

القطاع الثالث : القطيع

المستثمرون فى هذا القطاع يقعون فى منتصف الخط الافقى بين القطاعين الاول و الثانى، واهم مايميزهم شعورهم بالاطمئنان عندما تكون قراراتهم الاستثمارية مماثلة لغالبية المستثمرين، وغالبيتهم لا يدفع عمولات اكبر من الارباح الاضافية، واهم اسبابهم للقرارات الاستثمارية غير الناجحة هو زيادة مستوى الثقة بالنفس

القطاع الرابع: المخاطرون

يمثل المخاطرون فى هذا القطاع الاقلية ، فهم يمثلون ٩,٤٪ فى عينة الدراسة، فهم يعترفون بان قراراتهم الاستثمارية غير الناجحة ترجع الى استثمارهم عند مستوى عالى من الخطرو لكنهم لا يوافقون على الاسباب المعروضة امامهم للقرارات الاستثمارية غير الناجحة. مستثمرى هذا القطاع يقتربون من الحيادية عند تحليل اراءهم عن اعادة تبديل الوضع الاستثمارى و التحيز الناشئ من الالفة و التعود. على النقيض، هم لا يوافقون على كل من انهم يتحملون مخاطر اكبر نظير حصولهم على ارباح اعلى، و لا على ان لديهم خبرة و مهارة كافية لتحليل بيانات الاسهم.

٤/٩-تجانس المستثمرين السعوديين من الافراد

تناول الجزء السابق عدم تجانس المستثمرين السعوديين من خلال المتغيرات المميزة لكل قطاع من القطاعات الناتجة من تحليل التمايز و التحليل العنقودى، بينما الجزء التالى يتناول التجانس و العناصر التى يتفق عليها المستثمرين السعوديين.

تم قياس التجانس من خلال المتوسطات فى الجدول (١١) و من خلال التباينات فى جدول رقم (١٢). يوضح الجدول رقم (١١) ان المستثمرين السعوديين من الافراد متجانسين فقط فى متغير وحيد و هو تفضيل التداول المباشر من خلال شبكة الانترنت من بين ٥١ متغير تم اختبارها فى هذه الدراسة.

جدول رقم (١١)

Robust Tests of Equality of Means

Oneway ANOVA مخرجات

		Statistic (a)	df1	df2	Sig
افضل التداول المباشر على شبكة الانترنت	Welch	٢,٢٩٢	٣	٩٤,٦٩٣	,٠٨٣
	Brown-Forsythe	٢,٢٧٨	٣	١٨٩,٨٣٧	,٠٨١

a Asymptotically F distributed.

التفسير المبدئى لتفضيل المتاجرة المباشرة من خلال شبكة الانترنت بشكل عام من كافة المستثمرين فى الدراسة، كما هو واضح من الجدول رقم (١١) السابق، هو ان سوق المال السعودى ليس لديه شركات سمسرة و يعتمد على ادارات خاصة منفصلة داخل الهياكل التنظيمية للبنوك السعودية. هذا الوضع مع كثافة عمليات التداول خلال شهور مارس و ابريل ٢٠٠٦ بشكل فاق قدرة شبكة خدمة التداول فى البورصة السعودية و تعطل تنفيذ العديد من اوامر التداول، جعل الافراد يقتنعون بان هذه البنوك تعطى اولوية لعملياتها الخاصة بدلا من المساواة بينها و باوامر عملاءها، لانها تقوم بدور مزدوج تستثمر لنفسها و تخدم عملاءها من المستثمرين من جانب آخر.

ويوضح الجدول رقم (١٢) ان المستثمرين السعوديين متجانسين فى ١١ متغير فقط عند النظر الى التباينات،و كذلك يبين أن قوة اتجاه المتوسطات للمتغيرات المميزة لتحيزات القطاعات الاربعة للمستثمرين السعوديين من الافراد ضعيف تتراوح بين موجب و سالب.

جدول رقم (١٢)

تجانس تباينات التحيزات لدى المستثمرين السعوديين من الافراد

Filtered from Oneway analysis output

اختبار تجانس التباينات	Levene Statistic	df1	df2	Sig	Mean	Std Deviation
الالفة والاعتياد						
اعطى اهتماما بالاسهم التى حققت فيها خسائر فى الماضى	٠,٩٧	٣	٤٤١	٠,٤١	٢,٩٦	١,٤٢
تجنب الخطر						
اذا انخفض السوق كثيرا ساتحول للاستثمار العقارى	١,٩٢	٣	٤٥٠	٠,١٣	٣,٠١	١,٣٣
اتجنب المتاجرة فى الاسهم التى حققت فيها خسائر فى الماضى	١,٥٥	٣	٤٤٨	٠,٢٠	٣,٣٨	١,٣٢
اذا حققت خسائر كبيرة فى الاسهم ساضارب فى الاسهم ذات الخطر الاعلى (الضعف او لا شىء)	١,٨١	٣	٤٤٦	٠,١٤	٢,٧٨	١,٣١
اذا انخفض السوق كثيرا ساتحول الى الايداع بالبنوك	١,٦٠	٣	٤٤٧	٠,١٩	٢,٦٥	١,٣١
الحالة المزاجية للمستثمر						
- كونك متفائلا (أو متشائما) يؤثر على قرارات الاستثمار فى الأسهم	١,٠٤	٣	٤٥٣	٠,٣٧	٣,٣٥	١,٢٠
الثقة المبالغ فيها بالنفس						
- لديك الخبرة والمهارة الكافية لتحليل البيانات المتعلقة بالأسهم	٢,٠٧	٣	٤٤٩	٠,١٠	٣,١٨	١,١٠
افضل التداول المباشر عن طريق شبكة الانترنت	١,٥٩	٣	٤٤٦	٠,١٩	٤,٢٩	٠,٩٥
- تعتقد دائما بان ما تمتلكه من أسهم هو أفضل ما فى السوق	٠,٩٣	٣	٤٤٨	٠,٤٣	٣,٣١	١,١٧
- أحيانا تدفع مصروفات عالية للحصول على المعلومات	١,٢٤	٣	٤٤٨	٠,٣٠	٢,٣٦	١,٢٨
التماثل						
-يفضل شراء السهم الذى ارتفع سعره فى الفترة القصيرة السابقة لان هذا مؤشر لمزيد من الارتفاع	٢,١٥	٣	٤٥١	٠,٠٩	٢,٩٨	١,٢٦

يوضح الجدول رقم (١٢) السابق ان هناك بعض المتغيرات الناتجة من تحليل التمايز التدريجى لها متوسط اكبر من ٣، مثل تجنب "الاستثمار فى الاسهم التى سبق للمستثمر تحقيق خسائر عند المتاجرة فيها فى الماضى" ، "مع كونه متفائلا (متشائما) يؤثر على اتخاذ القرارات الاستثمارية فى سوق الاسهم"، و" توافر الخبرة و المهارة لتحليل بيانات الاسهم". و يوضح نفس الجدول ايضا المتغيرات التى لها متوسط اقل من ٣، فى متغيرات مثل "الاهتمام بالاسهم التى سبق له تحقيق خسائر عند التعامل فيها فى الماضى" ، و "لو ان المستثمر خسر كثيرا فى الاسهم سيضاعف درجة الخطر التى يعمل فيها (مضاعفة المكسب او لا شئ)"، و "لو ان السوق انخفض كثيرا سيتحول للايداع بالبنوك"، و" دفع مصروفات كبيرة للحصول على المعلومات" . كما يوضح نفس الجدول ان المستثمرون السعوديون متجانسون فى كونهم محايدين فى "عند انخفاض السوق سيتحول الى الاستثمار العقارى".

١٠- مناقشة النتائج

على الرغم من وجود غالبية التحيزات الادراكية و العاطفية محل الدراسة فى مجتمع المستثمرين السعوديين، الا ان تفاصيل نتائج التحليل تختلف الى حد كبير عن تلك الواردة بالدراسات السابقة . ولقد تم تحقيق هدف الدراسة المتمثل فى اختبار فرضية تجانس المستثمرين من حيث تحيزاتهم السلوكية. ان التحيزات الادراكية و العاطفية سوف تنعكس بشكل من الاشكال فى توقعات المستثمرين، وإذا ما كان المستثمرين غير متجانسين من حيث تحيزاتهم الادراكية و العاطفية، فلن يكونوا متجانسين باى حال من الاحوال فى توقعاتهم. واذا ما ثبت عدم تجانس التحيزات الادراكية و العاطفية فى اغلب اسواق العالم، فمعنى ذلك ان احد اسس افتراضات كفاءة الاسواق قد انهدمت و اصبحت النظرية فى حد ذاتها غير صالحة او تحتاج الى صيانة، وبذلك تمثل هذه النتيجة اضافة.

توضح نتائج الدراسة ان المستثمرين السعوديين من الافراد ليسوا سواء ويمكن تقسيمهم لعدة قطاعات وفقا لتحيزاتهم الادراكية و العاطفية بما يعطى فهم افضل لسلوك المتاجرة فى سوق الاسهم. واثبتت نتائج اختبار فروض الدراسة ان مجتمع المستثمرين السعوديين من الافراد يمكن تقسيمه الى اربعة قطاعات: الاول المتقلبون حيث تؤدى تذبذبات السوق الى تقلبهم بين الاسواق، و القطاع الثانى هم المستقرون الذين يمثلون غالبية المستثمرين فى الدراسة، فلن يخرجوا من السوق او يتحولوا الى نوع استثمار آخر عند انخفاض السوق بشكل كبير. القطاع الثالث هو القطيع واهم ما يميز المستثمرين داخله هو الاطمئنان لقراراتهم اذا وافقت قرارات اغلبية من فى السوق. اما القطاع الرابع و هم المخاطرون و يمثلون الاقلية و يتميزون بارتفاع درجة الخطر التى يعملون عندها للحصول على مستوى اعلى من العائد. وفيما يلى يتم تناول التطبيقات العملية لنتائج الدراسة فى صورة توصيات لاطراف السوق.

١١-التوصيات و البحوث المستقبلية

تحاول هيئات اسواق المال و بصفة خاصة فى الاسواق الناشئة القيام بحملات تثقيف و توعية للمستثمرين، وبدون فهم التحيزات السلوكية و تقسيم المستثمرين وفقا لها فستنخفض كفاءة عملية الاتصال. ولقد اظهرت الدراسة عدم تجانس المستثمرين السعوديين فى ١٩ نوعا من التحيزات الادراكية و العاطفية و تم تقسيمهم الى اربعة قطاعات وفقا لها:

- فهناك المتقلبون الذين يسارعون بالتحول الي الاسواق الاخرى عند انخفاض السوق لانهم من متجنبى الخطر وهؤلاء يحتاجون الى تحليلات اكثر عن الاسواق الاخرى. يحتاج قطاع المتقلبون الى اتصالات على مستوى اعلى من قبل هيئة سوق المال، فهم غير راضين عن مستوى المعلومات المتاح ويحتاجون لرفع درجة ثقتهم فى ادارة السوق. كما توصى الدراسة المؤسسات المالية كالبنوك فى تجهيز برامج خدمات مالية مناسبة لهم فى حالة تحول الاسواق الى الانهيار او الصعود لتقديمها لهؤلاء المتقبلون. مديرى

المحافظ الاستثمارية يجب ان يستهدفوا مستثمرى هذا القطاع. هناك فرصة للمحللين الماليين المؤهلين ان يدخلوا صناعة الخدمات المالية و الاستشارات الاستثمارية و يستهدفون القطيع بصفة خاصة .

– و هناك المستقرون الذين هم عماد السوق، الذين يمثلون غالبية المستثمرون السعوديون فى هذه الدراسة، والذين هم لن يخرجوا من السوق اذا انخفضت الاسعار بشكل كبير و لا يوافقون على انهم يدفعون تكاليف عالية فى سبيل الحصول على المعلومات، ويمكن لهيئة سوق المال الاعتماد على هذه الخاصية و الاتصال بهؤلاء المستثمرين للمساعدة فى مزيد من الحفاظ على الاسواق و بصفة خاصة فى اوقات الانهيارات والفقاعات. من اكثر النتائج اثارة فى هذه الدراسة هم المستثمرون المستقرون، فهم لديهم اقل مستويات للتحيزات الادراكية و العاطفية. فى المقابل وجدت تحيزات على مستوى اعلى و بدرجات متفاوتة لدى مستثمرى بقية القطاعات. ذلك يلقى ضوءا على الفكرة الرئيسية لهذا البحث بان التقسيم يساعد فى فهم سلوك المستثمرين اكثر من النظر الى مجتمع المستثمرين من الافراد كقطاع واحد لا يوجد به من تفاوت.

– و هناك القطيع وهم بحاجة الى رفع درجة ادراكهم بالمعلومات و مصادرها و طرق تحليل تلك المعلومات تساعدهم فى اتخاذ القرار بدلا من تقليد الاخرين. و هناك المخاطرون الذين يعلمون انهم يضاربون اكثر مما يستثمرون. هذه القطاعات تحتاج الى برامج تثقيفية متباينة تناسب كل قطاع. يجب ان تعمل هيئة سوق المال السعودى بتعديل التحيزات السلوكية لدى قطاعات المستثمرين.

– يجب على البنوك السعودية تحويل ادارات التداول بها الى شركات سمسرة مستقلة فى الادارة و تابعة لها فى الملكية حتى يتم القضاء على ذلك الدور المزدوج للبنوك السعودية، على ان يتم طرح جزء او اجزاء من اسهم شركات السمسرة هذه طرح عام مع السماح بانشاء شركات جديدة للسمسرة فى الاوراق المالية.

– يجب على الشركات المساهمة تقوية عملية اتصالها بحملة اسهمها من قطاع المستقرين. وفى حالة انخفاض سعر سهمها لمستوى اقل من السعر العادل ان تنبه مستثمريها من خلال مجموعة من اشارات السوق مثل شراء اسهم الخزينة و نشر المزيد من المعلومات المالية و التحليلات الصادقة و سهلة الفهم للمستثمر العادى

من البحوث المستقبلية المقترحة دراسة تقسيم المستثمرين من الافراد فى ظل العوامل الديموجرافية و نمط حياتهم بجانب تحيزاتهم السلوكية فى آن واحد ليس فقط فى الاسواق الناشئة و لكن فى اسواق العالم بشكل عام، حيث من المتوقع ان يعطى ذلك المزيد من الفهم.

References

Brav, Alon, and J. B. Heaton, 2002, Competing theories of financial anomalies, Review of Financial Studies 15, 575ñ606.

Baker, M. P. and Wurgler, J., 2006, Investor sentiment and the cross-section of stock returns, Journal of Finance 61, 1645-1680.

Barberis, Nicholas, and Ming Huang, 2001, Mental accounting, loss aversion, and individual stock returns, Journal of Finance 56, 1247ñ1295.

Breeden, Douglas T., 1979, An inter-temporal asset pricing model with stochastic consumption and investment opportunities, Journal of Financial Economics 7, 265ñ296.

Brock, W. A., 1979, An integration of stochastic growth theory and the theory of finance, Part I: The growth model, in J. Green, and J. Scheinkman, eds.: General Equilibrium, Growth, and Trade (Academic Press, New York).

Campbell, John Y., 2000, Asset pricing at the millennium, Journal of Finance 55, 1515ñ1567.

Campbell, John Y., and Albert S. Kyle, 1993, Smart money, noise trading and stock price behavior, Review of Economic Studies 60, 1ñ34.

Campbell, JohnY., and John H. Cochrane, 1999, By force of habit: A consumption- based explanation of aggregate stock market behavior, Journal of Political Economy 107, 205ñ251.

Constantinides, George M.,

ometrica 65, 19ñ57.

Shefrin, H., 2000, Beyond greed and fear: Understanding the behavioral finance and the psychology of investing, Boston, MA: Harvard Business School Press.

Shefrin, H. and Statman, M., 1985, The Disposition to Sell Winners Too Early and Ride Losers Too Long: Theory and Evidence, Journal of Finance 40(3), 777ñ790.

Shleifer, Andrei, and Robert W. Vishny, 1990, Equilibrium short horizons of investors and firms, American Economic Review 80, 148ñ153.

Shleifer, Andrei, and Robert W. Vishny, 1997, The limits of arbitrage, The Journal of Finance 52, 35ñ55.

Thaler, Richard, 1999, Mental Accounting Matters, Journal of Behavioral Decision Making 12(3), 183-206.

THALER, Richard, 1985, Mental accounting and consumer choice. Marketing Science 4(3), 199ñ214.

Tirole, Jean, 1982, On the possibility of speculation under rational expectations, Econometrica 50, 1163ñ1181.

Toshino, M and M. Suto., 2004, Cognitive Biases of Japanese Institutional Investors: Consistency with Behavioral Finance, Working Paper, Waseda University Institute of finance.

Tversky, A., Kahneman, D., 1974, Judgment under uncertainty: heuristics and biases. Science 185, 1124ñ1131.

Mark Westerfield, 2002, The survival and price impact of irrational traders, Mimeo, MIT.

Kyle, Albert S., and Wei Xiong, 2001, Contagion as a wealth effect, Journal of Finance 56, 1401ñ1440.

Lee, Charles M. C., Andrei Shleifer, and Richard H. Thaler, 1991, Investor sentiment and the closed-end fund puzzle, Journal of Finance 46, 75ñ109.

Loewenstein, Mark, and Gregory A. Willard, 2000a, Local martingales, arbitrage, and viability: Free snacks and cheap thrills, Economic Theory 16, 135ñ161.

Loewenstein, Mark, and Gregory A. Willard, 2000b, Rational equilibrium asset-pricing bubbles in continuous trading models, Journal of Economic Theory 91, 17ñ58.

Mitchell, Mark, Todd Pulvino, and Erik Stafford, 2002, Limited arbitrage in equity markets, Journal of Finance 57, 551ñ584.

Rabin, Matthew,1998, Psychology and Economics, Journal of Economic Literature 36, 11-46.

Read, D., G. Loewenstein and M. Rabin, 1999, Choice Bracketing, Journal of Risk and Uncertainty 19, 171-97.

Samuelson, Paul A., 1958, An exact consumption-loan model of interest with or without the social contrivance of money, Journal of Political Economy 66, 467ñ482.

Santos, Manuel S., and Michael Woodford, 1997, Rational asset pricing bubbles, Econ-2002, Rational asset prices, Journal of Finance 57, 1567ñ1592.

De Long, J. Bradford, Andrei Shleifer, Lawrence H. Summers, and Robert J.Waldmann, 1987, The economic consequences of noise traders, NBER working paper No. 2395.

De Long, J. Bradford, Andrei Shleifer, Lawrence H. Summers, and Robert J. Waldmann, 1990, Noise trader risk in financial markets, Journal of Political Economy 98, 703ñ738.

Diba, B. T., and H. I. Grossman, 1988, The theory of rational bubbles in stock prices, Economics Journal 98, 756ñ754.

Formlet, H. (2001). "Behavioral Finance Theory and Practical Application", Business Economics, July 36, 3, pp. 63-69.

Godoi, C. K., Marcon, R., and da Silva, A. B., 2005, Loss aversion: A qualitative study in Behavioral Finance, Managerial Finance 31 (4), 46-56

Hirshleifer, D. and Teoh, S. H., 2003, Limited attention, information disclosure, and financial reporting, Journal of Accounting & Economics 36, 337-86.

Hirshleifer, David, 2001, Investor Psychology and Asset Pricing, Journal of Finance 56, 1533-1597.

Kahneman, D. and Piepe, M. W.,1998, Aspects of Investor Psychology, Journal of Portfolio Management 24, 52-65.

Kogan, Leonid, Stephen A. Ross, Jiang Wang, and

قائمة استقصاء موجهه إلى المستثمرين السعوديين من الأفراد فى البورصة السعودية

١- الرجاء تحديد درجة موافقتك عن مجموعة من الأبعاد التالية المؤثرة على المتاجرة فى الأسهم.

		موافق تماما	موافق	لا اعلم	غير موافق	غير موافق تماما
١	– لديك معرفة عالية بسوق الأسهم					
٢	– لديك الخبرة والمهارة الكافية لتحليل البيانات المتعلقة بالأسهم					
٣	– لديك ثقة كبيرة فى مصادر معلوماتك عن سوق الأسهم					
٤	– يساعدك تحليل المعلومات التى ترد إليك فى الاستثمار الجيد فى الأسهم					
٥	– تفضل الإقبال على التداول الالكترونى وتنفيذ عملياتك بنفسك					
٦	– تعتقد دائما بان ما تمتلكه من أسهم هو أفضل ما فى السوق					
٧	– لا تتعامل إلا فى الأسهم التى تتوافر لديك معلومات كثيرة عنها					
٨	– فى كثير من الأحيان تشترى أسهم تحقق خسائر بعد بيع التى حققت مكاسب					
٩	– أحيانا تدفع عمولات سمسرة أكبر من المكاسب التى حققتها					
١٠	– أحيانا تدفع مصروفات عالية للحصول على المعلومات					
١١	– أنت تؤثر عادة على قرارات الاستثمار فى الأسهم للآخرين					
١٢	– تطمئن لقراراتك الاستثمارية فى الأسهم عندما تتماثل مع غالبية السوق					
١٣	– تبتعد عن الاستثمار فى البورصات الأجنبية رغم إمكانية تحقيق عائد مرتفع بها					
١٤	– قد تقوم بشراء أسهم لمجرد سماعك عنها من الآخرين					
١٥	– تفضل شراء أسهم الشركات التى تعمل بها او التى يعمل بها احد معارفك					
١٦	– لا تقوم بتدوير محفظتك رغم وجود أسهم أخرى جيدة لصعوبة تغيير الوضع					
١٧	– أفضل شراء أسهم الشركة التى تتمتع بإدارة جيدة و حققت أرباح فيما مضى					
١٨	– الشركات التى تحقق أرباح عالية يتوقع لها الاستمرار بنفس الأداء مستقبلا					
١٩	– يفضل شراء السهم الذى ارتفع سعره فى الفترة القصيرة السابقة لان هذا مؤشر لمزيد من الارتفاع					
٢٠	– عندما تكون حالتك المزاجية جيدة لا تهتم بالتحليل التفصيلى لبيانات الأسهم					
٢١	–عندما تكون حالتك المزاجية جيدة تكون مندفعا فى قراراتك الاستثمارية فى الأسهم					
٢٢	– كونك متفائلا (أو متشائما) يؤثر على قرارات الاستثمار فى الأسهم					
٢٣	– كونك متفائلا (أو متشائما) يؤثر على تحليل اى معلومات عن سوق الأسهم					
٢٤	– تبيع السهم بعد تحقيق اى ربح منه خوفا من الانتظار وتحقيق خسارة					
٢٥	– اذا حقق سهم ما خسارة فأنت تبقى علية فترة طويلة أملا فى الارتفاع					
٢٦	– تحتفظ بالسهم الذى حقق خسارة ، وتبيع الذى حقق ربح فى اغلب الأحوال					
٢٧	– إذا حققت مكاسب كبيرة من استثماراتك الحالية فى الأسهم تقرر الدخول فى استثمارات منخفضة المخاطرة					
٢٨	–إذا حققت خسائر كبيرة من استثماراتك فى الأسهم تتجنب الاستثمار بها فيما بعد					
٢٩	–إذا حققت خسائر كبيرة من استثماراتك فى الأسهم تقرر الدخول فى استثمارات ذات مخاطرة أعلى إعمالا لمبدأ (مضاعفة الأرباح أو لا شئ)					
٣٠	– تتحمل مخاطر إضافية لتحقيق عائد متوقع مرتفع على استثماراتك					
٣١	– تهتم بالتنويع فى الأسهم التى تمثل قطاعات السوق المختلفة					
٣٢	– تفضل الاقتراض للاستثمار فى الأسهم					
٣٣	– تجد نفسك محبا للأفكار الجديدة					
٣٤	– خوفك من الخسارة أكثر من حبك للمكسب					
٣٥	– تفضل الحصول على عائد ثابت					
٣٦	– إذا انخفض السوق كثيرا ساقوم بتحويل الاستثمارات الى ودائع بالبنوك					
٣٧	– إذا انخفض السوق كثيرا ساتحول الى الاستثمار فى العقارات					
٣٨	– إذا انخفض السوق كثيرا ساتحول الى الاستثمار فى الخارج					
٣٩	– إذا انخفض السوق كثيرا سالجأ إلى متخصصين فى إدارة الأوراق المالية					
٤٠	– إذا انخفض السوق كثيرا ساخرج من البورصة					
٤١	– إذا انخفض السوق كثيرا ساقوم بشراء مزيد من الأسهم					
٤٢	– إذا انخفض السوق كثيرا سأبقى الوضع على ماهو عليه					
	٢- يمكن إرجاع اى أخطاء فى قرارات استثمارك بالأسهم الى مجموعة من الأسباب، الرجا تحديد درجة موافقتك على كل سبب من الأسباب التالية ؟					
١	– تزايد درجة ثقتك بنفسك					
٢	– عدم استقرار حالتك المزاجية					
٣	– تزايد درجة المخاطرة لديك					
٤	– نقص فى المعلومات المتاحة لديك					
٥	– عدم شفافية المعلومات التى حصلت عليها					
٦	– عدم اعتمادك على مصادر كافية للمعلومات					
٧	– الاعتماد على الشائعات					
٨	– التأثر بآراء الآخرين					
٩	– خوفك من حدوث خسارة بدرجة اكبر من حبك للمكسب					
١٠	– أخرى					

منهج المشرع فى تقرير الحوافز والإعفاءات
الواردة فى القانون رقم ٨ لسنة ١٩٩٧

دكتور / سمير سعد مرقس

محاسب قانونى ومستشار ضريبى ـ نائب رئيس مجلس إدارة جمعية الفكر المحاسبى الجديد .
أستاذ المحاسبة والضرائب بالجامعة الأمريكية .
أستاذ بالدراسات العليا بكلية التجارة جامعة الإسكندرية وكلية التجارة بدمنهور .
أستاذ بالمعهد العربى للتكنولوجيا المتطورة ـ مدرس بالجامعات العربية سابقاً .
عضو جمعية الضرائب الدولية IFA ـ زميل جمعية الضرائب المصرية .
عضو جمعية المحاسبة الأمريكية . AAA

(٢)

استكمالاً لما سبق نشره بالعدد السابق

مادة (١٧) :

" تعفى من الضريبة على إيرادات النشاط التجارى والصناعى أو الضريبة على أرباح شركات الأموال بحسب الأحوال أرباح الشركات والمنشآت التى تمارس نشاطها خارج الوادى القديم وكذا أنصبة الشركاء فيها يستوى فى ذلك أن تكون منشأة خارج هذا الوادى أو منقولة منه وذلك لمدة عشرين سنة تبدأ من أول سنة مالية تالية لبداية الإنتاج أو مزاولة النشاط ويصدر بتحديد المناطق التى تسرى عليها هذا النص قرار من مجلس الوزراء"

وقد سبق أو وردت نصوص مشابهة لها فى ظل القانونين رقم ٤٣ لسنة ١٩٧٤ المعدل ومن بعده القانون رقم ٢٣٠ لسنة ١٩٨٩ .

ولما كان القانون رقم (٨) لسنة ١٩٩٧ قد دخل حيزا التنفيذ إلا أنه اشترك مع القوانين السابقة له فى الشروط والمفاهيم التى أسفر تطبيقها عن خضوع الأرباح الرأسمالية للضريبة على أرباح شركات الأموال أو الضريبة على أرباح الأشخاص الطبيعيين حسب الأحوال .

ولما كان القانون رقم (٨) لسنة ١٩٩٧ قد جاء ناسخا للشروط التى فى ظلها خضعت الأرباح الرأسمالية فى ظل القوانين السابقة . وكان يتنازع الأمر فيها رأيان أحدهما مؤيد لخضوع الأرباح الرأسمالية أثناء فترة الإعفاء والآخر معارض سوف نتناول هذه الأراء لأنه سوف تظهر مشكلة خضوع الأرباح الرأسمالية فى ظل النص الحالى ومن ثم يجب مناقشة المشاكل التى ثارت فى ظل تطبيق القوانين السابقة بالنسبة لهذا الموضوع .

الرأى الأول (١)

ويذهب هذا الرأى إلى اعفاء الرأسمالية التى تحققها مشروعات الاستثمار أثناء فترة الإعفاء المقرر لها فى المادة "١٦" من القانون رقم ٤٣ لسنة ١٩٧٤ المعدل ومن بعده المادة "١١" من القانون رقم ٢٣٠ لسنة ١٩٨٩(١).

١ ـ أن الإعفاء الوارد فى المادة "١٦" سالفة الذكر جاء عاما بدون تخصيص ليشمل كل الأرباح التى تحققها هذه المشروعات وسواء كانت الأرباح عادية دورية ناتجة عن النشاط الأصلى أو تلك الناتجة من النشاط العارض أو الأرباح العارضة أو تلك الناتجة من التصرف فى أصل من الأصول والمتمثلة فى الأرباح الرأسمالية .

٢ ـ أن المشرع وهو بصدد إخضاع المشروعات للضريبة على الأرباح التجارية والصناعية أو الضريبة على أرباح شركات الأموال فى المواد " ٢٤ , ١١٤ من القانون رقم ١٥٧ لسنة ١٩٨١ جاء نص المادة "٢٤" كما يلى " يحدد صافى الربح الخاضع للضريبة على أساس نتيجة الصفقة أو نتيجة العمليات على اختلاف أنواعها طبقا لأحكام هذا القانون وذلك بعد خصم جميع التكاليف وعلى الأخص .

وذلك فى مجال الضريبة على

الأرباح التجارية والصناعية .

أما فى مجال الضريبة على أرباح شركات الأموال فقد جاء النص مشابها لهذا النص حيث نصت المادة "١١٤" على يحدد أن صافى الربح الخاضع للضريبة على أساس نتيجة العمليات على اختلاف أنواعها طبقا لأحكام هذا القانون وذلك بعد خصم جميع التكاليف وعلى الأخص .....الخ "

وما دام الخضوع يشمل الأرباح الناتجة من العمليات على اختلاف أنواعها فأن الإعفاء يشمل أيضا الأرباح الناتجة من العمليات على اختلاف أنواعها والقول بغير ذلك لا يجد له سندا فى الواقع أو القانون .

٣- أن التسليم بإخضاع الأرباح الرأسمالية يؤدى إلى فصل الأرباح الرأسمالية عن باقى نتيجة النشاط . والتى قد تكون خاسرة . وإخضاعها للضريبة فى الوقت الذى تكون فيه النتيجة العامة للمشروع خاسرة إذا أخذنا كل العمليات فى الحسبان وهذا أيضا يخالف المتعارف عليه محاسبيا من أن نتيجة النشاط تتحدد فى القوائم المالية فى صافى الأرباح وليس على مراحل متعددة تمثل احداها النشاط العادى والأخر النشاط العارض الشامل والثالث الربح الرأسمالى وهكذا لأن كان العمليات تتضافر فى إحداث الربح أو الخسارة ومن ثم يؤدى هذا الرأى إلى تمييز أحد عناصر الربح بغير أساس محاسبى أو قانونى .

٤- إذا كان من المتعارف عليه ضريبيا أن الربح والخسارة شخصية يتمتع بها الممول فى كل أنشطته بحيث تستنزل من أرباح النشاط ما قد يمنى به الممول من خسارة فى نشاط أخر فمن باب أولى أن تكون المقاصة داخل المشروع الواحد أو النشاط الواحد وتتحدد أرباح المنشاة على أساس محصلة الأنشطة والعمليات التى قامت بها.

ومن ثم لا مبرر لفصل العمليات الرأسمالية عن باقى الأنشطة والعمليات أثناء فترة الإعفاء وإخضاعها استقلالا .

٥- أن مصلحة الضرائب قد ذهبت إلى عدم خضوع الأرباح الرأسمالية (١) الناتجة من بيع الأصول الرأسمالية للضريبة أثناء فترة الإعفاء للمشروعات التالية :

أ - مشروعات الإسكان ومشروعات الامتداد العمرانى المنصوص عليها فى المادة ٣ (بند ٣) من القانون رقم ٤٣ لسنة ١٩٧٤ المعدل حيث لا يعتبر شراء مبنى قائم فعلا أو أرض فضاء مشروعا فى مفهوم أحكام قانون الاستثمار الا إذا كان بقصد البناء أو اعادة البناء .

فإذا كان بقصد إعادة البيع للاستفادة من الزيادة فى القيمة السوقية خضعت أرباحه فى هذه الحالة للضريبية وبالتالى أرباح بيع المبنى الذى أقامته المنشاة أو أعادت بناءه لا يخضع للضريبية لانه يدخل مجال الاستثمار لهذه المنشاة .

ب - أرباح البنوك الاستثمارية الناتجة عن بيع مساهمتها فى رأس المال شركات مشتركة وكذلك أرباح بيع الأوراق المالية بمحفظة الأوراق المالية حيث إن مجال عمل بنوك الاستثمار يهدف أساسا إلى تنمية الاستثمار فى قيام المشروعات الاستثمارية لخدمة المشروعات وقيامه ببيع أسهم المشروعات التى بدأت نشاطها والاسهام فى غيرها والتعامل بالشراء والبيع فى السوق المفتوحة فى الأوراق لتنشيط سوق الأوراق المالية .

لذلك فإن الأرباح الناتجة عن تنويع محفظة الأوراق المالية ببيع بعض هذه الأوراق بالسوق لا تخضع للضريبية أثناء فترة الإعفاء.

ج - الشركات التى تهدف إلى توظيف الأموال فى المجالات المنصوص عليها فى قانون الاستثمار فطبيعة عمل هذه الشركات هو القيام بالإسهام فى قيام المشروعات وتنشيط سوق الأوراق بشراء وبيع الأوراق المالية ولا تعد هذه العمليات تصرفات فى أصول رأسمالية وبالتالى لا تخضع للضريبة أثناء فترة الإعفاء.

الرأى الثانى(١)

ويؤيد خضوع الأرباح الرأسمالية التى تحققها مشروعات الاستثمار أثناء فترة الإعفاء فى المادة "١٦" للضريبة ويستند هذا الرأى إلى :

١- أن المشرع أعفى الاستثمارات فى مجالات محددة واردة فى المادة ٣ من القانون رقم ٤٣ لسنة

١٩٧٤ المعدل والتى تنص على "يكون استثمار المال العربى والأجنبى فى جمهورية مصر العربية لتحقيق أهداف التنمية الاقتصادية والاجتماعية فى إطار السياسة العامة للدولة وخطتها القومية على أن يكون ذلك فى المشروعات التى تتطلب خبرات عالمية فى مجالات التطوير الحديثة أو تحتاج إلى رؤوس أموال أجنبية وفى نطاق القوائم التى تعدها الهيئة ويعتمدها مجلس الوزراء وذلك فى المجالات الآتية ..... الخ .

٢ ـ إن الاستثمار يتطلب بداهة إضافة أصول إلى المشروع أو النشاط ومن ثم فإن استبعاد الأصول بالبيع يتنافى مع هدف وطبيعة الاستثمار وبالتالى لا تمتد مظلة الاستثمار وإعفاءاته إلى هذا النشاط لانه لا يعتبر من قبيل الأنشطة الإنتاجية .

٣ ـ أن التسليم بإعفاء الأرباح الرأسمالية من الضريبة على الأرباح التجارية والصناعية أو الضريبة على أرباح شركات الأموال الأحوال حسب سيجعل هذه المشروعات تتجه إلى نشاط المضاربة على الأصول مستغلة ما منحه لها المشرع من إعفاءات جمركية وإعفاءات ضريبية فى غير الأغراض المقررة لها وهى أغراض الاستثمار والإنتاج وبذلك تستغل هذه الإعفاءات فى غير الأغراض المستهدفة ولا تؤدى الغرض من فتحها والتفاف حول القانون ،وهذه الإعفاءات يجب التصدى لها لتنقية الاستثمار مما قد يشوبه من أعمال مضاريات تضربه حتما وتباعد بينه وبين الهدف منه .

رأى الجمعية العمومية لقسمى الفتوى والتشريع بمجلس الدولة عرض هذه الخلاف على الجمعية العمومية الفتوى والتشريع بمجلس الدولة (٢) والتى استعرضت كلا الرأيين السابقين واستخلصت ما يلى:

١ ـ أن المادة الأولى من القانون رقم ٤٣ لسنة ١٩٧٤ المعدل قد نصت على أنه "يقصد بالمشروع فى تطبيق أحكام هذه القانون كل نشاط يدخل فى أى من المجالات المقررة فيه ويوافق عليه مجلس ادارة الهيئة العامة للاستثمار والمناطق الحرة.

٢ ـ تنص المادة الثالثة على أن " يكون استثمار المال والأجنبى فى جمهورية مصر العربية لتحقيق أهداف التنمية الأقتصادية والاجتماعية فى إطار السياسة العامة للدولة وخطتها القومية .....الخ .

٣ ـ تقضى المادة "١٦" من هذا القانون على أنه مع عدم الاخلال بأية إعفاءات ضريبية أفضل مقررة فى قانون أخر تعفى أرباح المشروعات من الضريبة على الأرباح التجارية والصناعية وملحقاتها وتعفى الأرباح التى توزع من الضريبة على إيرادات القيم المنقولة وملحقاتها ومن الضريبة على الأرباح التجارية والصناعية وملحقاتها بحسب الأحوال ومن الضريبة العامة على الإيراد بالنسبة للأوعية المعفاة من الضرائب النوعية طبقا لهذا النص وذلك كله لمدة خمس سنوات اعتبار من أول سنة مالية لبداية الإنتاج أو مزاولة النشاط بحسب الأحوال ويسرى هذا الإعفاء ولذات المدة على عائد الأرباح التى يعاد استثمارها فى المشروع والاحتياطات الخاصة ..."

ومن حيث إن مفاد نص المادة ١٦ سالفة الذكر هو أن الإعفاء الخمسى من الضريبة على الأرباح التجارية والصناعية والضريبة على إيراد القيم المنقولة والضريبة العامة على الإيراد انما ينصرف إلى أرباح المشروعات الاستثمارية التى وافقت الهيئة العامه للاستثمار على خضوعها لأحكام قانون الاستثمار بالتالى يكون للمشروع حق التمتع بما ورد به من ضمانات ومزايا وإعفاءات ويقصد بالمشروع الاستثمارى طبقا لحكم المادة الأولى من القانون رقم ٤٣ لسنة ١٩٧٤المشار إليه كل نشاط يدخل فى أى من المجالات المقررة فيه ويوافق عليه مجلس إدارة الهيئة بحيث يكون نشاطا أصيلا للمشروع الاستثمارى والذى يصدر بشأنه الترخيص من الهيئة المذكورة وعلى ذلك فإن بيع الأصول الرأسمالية للمشروع أو التنازل عنها للغير وتحقيق أرباح عن طريق ذلك النشاط لا يدخل فى المجالات الواردة على سبيل الحصر فى المادة الثالثة المشار إليها ومن ثم فإنه لا يجوز اعتباره نشاطا استثماريا ولا تسرى فى

شأنه المزايا والإعفاءات المنصوص عليها فى قانون استثمار المال العربى والأجنبى مما يؤكد أن الإعفاء بحسب الفهم الطبيعى لهدف الشارع أن ينصرف إلى الجانب من المشروع الذى يعمل فعلا فى الاستثمار تشجيعا له فى الإسهام فى الإنتاج القومى ولا ينصرف إلى الجانب من المشروع الذى يخرج عن نطاق الاستثمار بالمبيع وآية ذلك أيضا أن المشرع لم يستهدف فى قانون الاستثمار أن تباع أصول المشروع الرأسمالية أو يتم التنازل عنها للغير الا عند تصنفيه المشروع توطئه لاعادة تصدير المال المستثمر إلى الخارج طبقا للمادة "٢١" من القانون المشار إليه ، أما التصرف فى بعض الأصول الثابتة للمشروع اثناء قيامه فلا يعدو أن يكون مضارية على عناصر لا تدخل أصلا فى مجالات الاستثمار مما ينبغى أن تنحسر معه الامتيازات التى منحها القانون للمال المستثمر:

وانتهت الفتوى إلى عدم سريان الإعفاء الضريبى الخمسى المقرر بالمادة ١٦ من نظام استثمار المال العربى والأجنبى والمناطق الحرة الصادر بالقانون رقم ٤٣ والمعدل بالقانون رقم ٣٢ لسنة ١٩٧٧ على الأرباح الرأسمالية التى تحققها مشروعات الاستثمار سواء كانت ناتجة عن بيع بعض أصولها الثابتة أو تنازلها عن كل أو بعض فروع المنشاة .

وقد أصدرت المصلحة تعليماتها(١) بشأن المعاملة الضريبية للأرباح الرأسمالية التى تحققها مشروعات الاستثمار خلال فترة الإعفاء سواء كانت ناتجة من بيع أصولها الثابتة أو تنازلها عن كل أو بعض فروع المنشأة ... أخذت فيها بما انتهت إليه فتوى الجمعية العمومية لقسمى الفتوى والتشريع بمجلس الدولة.

ويرى البعض (٢) أن منطوق الفتوى واضح ويعبر تعبيراً قانونيا دقيقا عندما يذكر فيما يتعلق بتلك الأرباح أنه تنحسر عنها الامتيازات فهى لم نقل تفرض عليها الضريبة أو أنها تخضع للضريبة مما قد يوجد لبسا لدى المفسرين ولكن اقتصر التعبير على ذكر أن (وهذه الأرباح تحرم من الامتيازات التى يقرها قانون الاستثمار) .

ويعنى هذه بشكل واضح أنه يرجع فى شأنها للأوضاع العامة التى يقررها قانون الضرائب على الدخل السارى فى ذلك الوقت وما جرى عليه التطبيق فى الأحوال العادية بشأن معاملة الأرباح الرأسمالية والسابق الاشارة إليه .

وينقد هذا الرأى ما ذهبت إليه مأمورية ضرائب الاستثمار فى تفسيرها لمدى خضوع الأرباح الرأسمالية للضريبة على الدخل من عزل هذه الأرباح عن نتيجة النشاط الجارى بصرف النظر عن كونه ربحا أو خسارة وتفرض عليها الضريبة بشكل مستقل وهو أمر يخالف ما استقر عليه مصلحة الضرائب منذ نصف قرن ... فقد جرت المصلحة على ضم الأرباح الجارية والرأسمالية إلى بعضها على النحو السالف ذكره

والقول بغير هذا يضعنا فى موقف غريب نوضحه بالمثال التالى .

بفرض أن لدينا ثلاث منشآت حققت كل منها خسارة جارية مليون جنيه وأرباحا رأسمالية مائة ألف جنية وكانت :

- المنشأة الأولى تخضع لقانون شركات الأموال رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ .

- المنشاة الثانية تخضع لأحكام قانون الاستثمار رقم ٤٣ لسنة ١٩٧٤ المعدل وحققت هذه النتيجة بعد سنوات الإعفاء .

- المنشأة الثالثة تخضع لأحكام قانون الاستثمار وحققت هذه النتيجة خلال سنوات الإعفاء .

فإنه تطبيقا لما تقول به مأمورية ضرائب الاستثمار تخضع المنشأة الثالثة للضريبة على الدخل بالنسبة للأرباح الرأسمالية أما بالنسبة للمنشأتين الأولى والثانية فإنهما يخضعان للأوضاع العادية أى لا تدفعان ضرائب لأن وعاء الضريبة يمثل خسارة بمبلغ ٩٠٠ ألف جنيه.

وكما هو واضح يتنافى هذا الوضع مع قواعد العدالة والمنطق فهو يجعل المنشاة التى يفترض أن القانون يميزها تكون فى وضع أقل من تلك التى لا تتمتع بهذه الميزة .

وأن الفصل الذى تقوم به المأمورية بين النتائج الجارية والنتائج الرأسمالية التى تتحقق فى نفس

السنة إلى التساؤل عن وضع منشاة حققت فى السنة الأولى للإعفاء خسائر جارية مليون جنية وأرباح رأسمالية ١٠٠ألف جنيه فتكون الخسائر مليون جنية على أساس الفصل و ٩٠٠ ألف جنيه فى حالة المقاصة بين النتائج الجارية والرأسمالية.

كما وأن العمل قد استقر فى المصلحة على ترحيل خسائر فترة الإعفاء لتخصم من الأرباح التى تتحقق بعدها أرباح جارية ورأسمالية دون تفرقة .

ويستفسر أصحاب هذا الرأى لماذا لا يطبق نفس الوضع بالنسبة للخسائر الجارية والأرباح الرأسمالية التى تتحقق فى نفس السنة ؟ وأن هذه الفتوى تناولت حالة منشأة حققت أرباحا جارية وأرباحا رأسمالية فأعفيت الأرباح الجارية وخضعت الأرباح الرأسمالية للضريبة على الدخل خلال فترة الإعفاء .

وأن ما انتهت إليه الفتوى من أن التصرف فى بعض الأصول الثابتة للمشروع أثناء قيامه يعدو أن يكون مضاربة على عناصر لا تدخل أصلا فى مجالات الاستثمار مما ينبغى أن تنحسر عنه الامتيازات التى منحها القانون للمال المستثمر .

ويضع أصحاب هذا الرأى شروطا لخضوع الأرباح الرأسمالية للضريبة كما يلى:

أ ـ أن الأرباح الرأسمالية التى تتحقق عن التصرف فى الأصول أثناء حياة المشروع .

ب ـ أن هذه الأرباح ناتجة عن الأصول الثابتة المباعة أو التى يتم التنازل عنها لم تدخل أصلا فى مجال الاستثمار أو لم تمارس المنشاة نشاطها فيها فإن تم استخدامها فى الإنتاج أو استهلكت أو تقادمت فلا يمكن القول بإخضاع الأرباح الرأسمالية الناتجة عن بيعها للضريبة باعتبار أنها قد سبق أن دخلت فى التشغيل .

وأن الأمر يتطلب دارسة كل حالة على حده وأن يكون خضوع الأرباح الرأسمالية متمشيا مع التفسير الواضح للفتوى المذكورة .

وقد تترتب على المشكلة السابقة أمراً فى غاية الغرابة والخطورة وهو:ـ

أن مصلحة الضرائب نتيجة هذا التمييز الذى لا مبرر له بين الأرباح الرأسمالية وباقى الأرباح الأخرى وبالذات الأرباح الرأسمالية نشأت مفارقات فى التطبيق العملى أهمها :ـ

رفض مصلحة الضرائب عمل مقاصة أو إجراء جمع جبرى للأرباح على اختلاف أنواعها ومحاسبة أصحاب المشروعات على الأرباح الرأسمالية وإخضاعها للضريبة بالرغم من تحقيق هذه المنشات لخسائر من إيرادها العادى أو الدورى ورفضها خصم الخسائر المحققة من الأرباح الرأسمالية وهذا المسلك جاء مخالفا لكل من المادة (٢٤) من القانون رقم ١٥٧ لسنة ١٩٨١ قبل تعديله والمادة (٢٧) من نفس القانون بعد تعديله وكذلك تعارض هذا المسلك مع مفهوم الربح فى كل من مبادئ المحاسبة والقواعد التى يتم على أساسها تحديد الربح الصافى للمنشات محاسبيا بالنسبة لشركات الأشخاص والمادة (١١٤) من القانون السابق بالنسبة لشركات الأموال .

كل ذلك استدعى أن يناقش الباحث هذا الموضوع فى الفرع الثانى من هذه الدراسة عن مدى إمكانية خصم الأرباح الرأسمالية والخسائر الجارية للمشروعات الاستثمارية أثناء فترة الإعفاء.

الفرع الثانى

مدى إمكانية خصم الخسائر الجارية من الأرباح الرأسمالية للمشروعات الاستثمارية خلال فترة الإعفاء الضريبى

يرى البعض(١)

١ ـ عندما تتحقق أرباح من النشاط الجارى وأرباح رأسمالية خلال فترة الإعفاء تخضع الأرباح الرأسمالية للضريبة سواء بالنسبة للضريبة على الأرباح التجارية والصناعية أو الضريبة على أرباح شركات الأموال بحسب الأحوال طبقا لفتوى الجمعية العمومية لقسمى الفتوى والتشريع بجلستها بتاريخ ١٩٨٣/١٠/٥ وتعليمات المصلحة رقم (٢) للمادة (١٦) من القانون رقم ٤٣ لسنة ١٩٧٤ السابق الإشارة إليهما بينما تعفى أرباح النشاط الجارى من الخضوع للضريبة خلال فترة الإعفاء تطبيقا لأحكام المادة (١٦) من القانون رقم ٤٣ لسنة ١٩٧٤ .

٢ـ إذا تحققت أرباح رأسمالية

تفوق خسائر النشاط الجارى خلال فترة الإعفاء - فانه يحق للمنشاة تخفيض الأرباح الرأسمالية بقيمة خسائر النشاط الجارى .

٣- عندما تتحقق أرباح رأسمالية - خلال سنوات الإعفاء تقل عن خسائر النشاط الجارى فيحق للمنشاة خصم ما تبقى من خسائر بعد عمل المقاصة بينهما من أرباح السنوات التالية وبحد أقصى خمس سنوات تطبيقا لأحكام المادتين (٢٥) ، (١١٥) من القانون رقم ١٥٧ لسنة ١٩٨١ وهذا الحكم يعمل به أيضا فى ظل أحكام قانون الاستثمار الصادر بالقانون رقم ٢٣٠ لسنة ١٩٨٩ والقانون رقم ٨ لسنة ١٩٩٧ .

ويرى البعض أنه طبقا لفتوى الجمعية العمومية المشار إليها فان للمشروع الاستثمارى أن يستفيد من ترحيل جميع خسائر سواء كانت عادية أو رأسمالية التى تحققت خلال سنوات الإعفاء المقرر لها بقانون الاستثمار لمدة الخمس سنوات التالية لتاريخ تحقق الخسارة أن ذلك يتفق مع صريح نص المادتين (٢٥) , (١١٥) من القانون رقم ١٥٧ لسنة ١٩٨١ حيث ورد بهما أنه إذا ختم حساب إحدى السنوات بخسارة فإن هذه الخسارة تخصم من أرباح السنة التالية ... حتى السنة الخامسة .... ولم يقتصر النص على نوع معين من الخسارة .

إلا أن الباحث يرى أن هذا الرأى قد تعارض مع ما سبق أن أفتت به الجمعية العمومية لقسمى الفتوى والتشريع بمجلس الدولة بشأن الأرباح الرأسمالية التى تحققها المشروعات أثناء فترة الإعفاء وأخذت به مصلحة الضرائب بأعتبار أن الأرباح الرأسمالية تخرج عن الأنشطة المرخص بها والعمليات الإنتاجية التى تمارسها هذه المشروعات .

مما يجعل الأخذ بهذا الرأى يعنى استخدام كيلين أحدهما للأرباح الرأسمالية وأخرى للخسائر الرأسمالية مع أن مصدر هذه الأرباح أو هذه الخسائر واحد .

وهذا الرأى أوقعنا فى تناقض لاننا سبق أن أنكرنا على الأرباح الرأسمالية طبيعة الربح العادى وأخضعناها فى فترة الإعفاء ثم عدنا وأعترفنا بها وجعلناها تأخذ حكم العادية فى مجال ترحيل الخسائر .

رأى الباحث

ويرى الباحث أنه وفقا للأصول المحاسبية فإنه نتيجة أعمال المشروع تتحدد فى ضوء كافة الأنشطة والعمليات التى تقوم بها المنشاة وفقا لما نصت عليه المادة ١٧ ، ٤٧ من القانون رقم ٩١ لسنة ٢٠٠٥ والمادة (٢٤) من القانون رقم ١٥٧ لسنة ١٩٨١ ومن قبله المادة (٣٩) من القانون رقم ١٤ لسنة ١٩٣٩ الملغى وأن صافى الربح المخاطب بالخضوع أو الإعفاء وهو صافى الربح الذى يمثله محصلة النشاط من كافة أو جهة سواء كانت أرباحا عادية أو أرباحا عارضة أو أرباحا رأسمالية دون ما تخصيص لأى منهم واستئثارها بمعاملة خاصة ، كما وأن تشريعات ضرائب الدخل المصرية لم تتضمن فى أحكامها استئثار الأرباح الرأسمالية بمعاملة خاصة أو مخاطبتها بأحكام خاصة بها مما لا يبرر الفصل وتنظيم معاملة خاصة لها.

وأن ما تعللت به الجمعية العمومية لقسمى الفتوى والتشريع بمجلس الدولة من أن هذا النشاط يقع على الأصول ، وتحقيق الأرباح الرأسمالية يخرج عن أنشطة الاستثمار فهو مردود عليه بأن بيع المنشاة لبعض أصولها ما لم يكن بغرض التصفية أو انتهاء النشاط فإن هذه العملية لا تعتبر نشاطا مستقلا وإنما للرغبة من التخلص من الأصول القديمة واستبدالها بأصول جديدة أحدث وهذا لا يعتبر نشاطا إلا إذا أخذ شكل الاعتياد والاتجار وهذا لا يتصور بالنسبة لشركات الاستثمار وانه لا يتصور الخروج على قواعد المحاسبة فصل الأرباح الرأسمالية وحظر استنزالها من الخسارة التى تصيب المنشاة فإن ذلك لا يتناسب مع قواعد المحاسبة من ناحية ونصوص تحديد الوعاء الخاضع للضريبة على الأرباح التجارية والصناعية والضريبة على أرباح شركات الأموال وأرباح الأشخاص الاعتبارية من ناحية لا يجد لفتوى الجمعية العمومية الفتوى والتشريع بمجلس الدولة سندا فى التطبيق كما وان التطبيق أسفر عن مسلكا متضاربا بخصوص مدى خضوع الأرباح الرأسمالية أثناء فترة

الإعفاء.

ولذلك فإن الباحث يؤيد خصم الأرباح من الخسائر الدورية أو الرأسمالية التى يسفر عنها النشاط عند تحديد الوعاء الخاضع للضريبة فى ضوء ما تقدم الأراء السابق المؤيدة لهذه النتيجة .

يستفاد من ذلك :

١- أن المفهوم المحاسبى للأرباح يشمل الأرباح بكافة أنواعها سواء كانت أرباح استغلال عادى أى أرباحا عادية دورية ناتجة عن النشاط الأصلى أو تلك الناتجة من النشاط العارض الذى ليس له صفة التكرار طالما أنه مرتبط بالنشاط المرخص به أو الأرباح الرأسمالية الناتجة عن التصرف فى أصل من الأصول .

٢- إن فتوى إدارة الفتوى لوزراء المالية السابق الاشارة إليها جاءت متأثرة بفتوى الجمعية العمومية لقسمى الفتوى والتشريع بمجلس الدولة (١) الصادرة بشأن معاملة الأرباح الرأسمالية التى تحققها مشروعات الاستثمار الداخلى أثناء فترة الإعفاء والتى أخذت بهذا الاتجاه واعتبرت الأرباح الرأسمالية خارجة عن النشاط المرخص لهذه المنشات .

٣- أن مذهب مجلس الدولة فى التفسير بالنسبة لخضوع الأرباح الرأسمالية أثناء الإعفاء المؤقت أو الدائم ثم انتقاده من الفقة المحاسبى(٢) من جهة والهيئة العامة للاستثمار من جهة أخرى .

٤- أن المشرع وهو بصدد اخضاع أرباح الشركات سواء فى ظل المادة (٢٤) من القانون رقم ١٥٧ لسنة ١٩٨١ قبل تعديله أو فى ظل المادة (٢٧) فى ظل القانون بعد تعديله وكذلك فى ظل المادة (١١٤) بالنسبة لأرباح شركات الأموال والمادة ١٧ ، ٤٧ من القانون رقم ٩١ لسنة ٢٠٠٥ يقضى بخضوع صافى الأرباح التى تحققها المنشآت على أساس نتيجة الصفقة أو نتيجة العمليات على اختلاف أنواعها بعد خصم جميع التكاليف وعلى الأخص وما دام كل العمليات يشملها الخضوع فمن باب أولى فأن الإعفاء فى حالة تقريره يشملها أيضا والقول بغير ذلك يجد له سند من الواقع أو القانون.

٥- أن هذه الأمر سوف يؤدى إلى نتائج غير منطقية محاسبيا وضريبيا وذلك فى حالة استغراق الربح الرأسمالى لكل خسائر المشروع وتعداه إلى صافى خسارة المشروع ومع ذلك فسوف يخضع المشروع للضريبة عن الأرباح الرأسمالية .

٦- أن المستقر محاسبيا طبقا لقواعد المحاسبة والضرائب أو أن أرباح المنشاة تتحدد كمحصلة لجميع الأنشطة والعمليات التى قامت بها .

٧- أن اعتبار الأرباح الرأسمالية للمشروعات خارجة عن النشاط المرخص به لهذه المشروعات يعنى وجود قيد على هذه المنشات فى استبدال أصولها أو تخزين وبيع غير الصالح منها وهو أمر لا سند له لا فى قانون الاستثمار ولا فى قوانين الضرائب ويؤدى إلى نتيجة غير منطقية وهى تصفية المشروع بمجرد استهلاك أصوله وتصفيتها وهو أمر أيضا فى غاية الغرابة ولا يتفق مع فرض استمرار المشروع وهو من الفروض المحاسبية التى ثبتت منطقيا ويتعارض مع علم المحاسبة .

٨- أن مدلول الأرباح هو مدلول محاسبى تناوله بالتحليل أو التحديد علم المحاسبة وقواعده التى يجب العمل بها دون سواها طالما أن المشرع لم يتدخل لتحديدها فى التشريع الضريبى .

٩- أن مصلحة الضرائب قد ذهبت مذهبا فتقداً ازاء خضوع الأرباح الرأسمالية الناتجة من بيع الأصول الرأسمالية للضريبية أثناء فترة الإعفاء .

__الفرع الثالث__

معالجة الأرباح الرأسمالية فى ظل القانون رقم ٩١ لسنة ٢٠٠٥ اتجه المشرع إلى التوسع فى اخضاع الأرباح الرأسمالية بأن الغى العديد من النصوص التى كانت تخفف فى وطاه خضوع الأرباح الرأسمالية للضريبة والتى كانت مقرره إما لتشجيع الاندماج بين الشركات أو لإحلال أصول جديدة محل أصول قديمة .

وفيما يلى النصوص التى تناولت المعاملة الضريبية للأرباح الرأسمالية:

تنص المادة ١٧ من القانون رقم ٩١ لسنة ٢٠٠٥ المتعلقة بأيراد النشاط التجارى والصناعى والتى أحالت اليها الماة ٥١ المتعلقة

بتحديد ضريبة الدخل على الأشخاص الاعتبارية على أن تحدد ارباح النشاط التجارى والصناعى على أساس الايراد الناتج عن جميع العمليات التجارية والصناعية بما فى ذلك الارباح الناتجة عن بيع اصول المنشأة المنصوص عليها فى البنود ١ ، ٢ ،٤ فى المادة ٢٥ فى هذا القانون ، الأرباح المحققة فى التعويضات التى يحصل عليها الممول نتيجة الهلاك أو الاستيلاء على أى اصل فى هذه الاصول وكذلك أرباح التصفية التى تحققت خلال الفترة الضريبية وذلك كله بعد خصم جميع التكاليف واجب الخصم ..... الخ .

وتنص البنود ١ ، ٢ ، ٤ من المادة ٢٥ المشار إليها فى هذه المادة على أن "مادة ٢٥ يكون حساب الإهلاك لأصول المنشأة على النحو التالى :-

١- ٥ ٪ من تكلفة شراء أو إنشاء أو تطوير أو تحديد أو اعادة بناء أى من المبانى والمنشآت والتجهيزات والسفن والطائرات وذلك عن كل فترة ضريبية.

٢- ١٠٪ من تكلفة شراء أو تطوير أو تحسين أو تجديد أى فى الاصول المعنوية التى يتم شراؤها بما فى ذلك مدة النشاط وذلك عن كل فترة ضريبية.

٣-............................

٤- لا يحسب اهلاك للأرض والأعمال الفنية والأثرية والمجوهرات والأصول الأخرى للمنشأة غير القابلة بطبيعتها للاستهلاك .

معالجة الأرباح الرأسمالية فى الضريبة على الأشخاص الاعتبارية :-

عالج المشرع الأرباح والخسائر الرأسمالية بشكل يخالف مااستقرت عليه نصوص القانون رقم ١٥٧ لسنة ١٩٨١ المعدل حيث كانت ارباح الاندماج معفاه من الضريبة (بند ٢ مادة ١٢٠ من القانون رقم ١٥٧ لسنة ١٩٨١ المعد) كما كانت المشروعات المنشأة فى ظل القانون رقم ٨ لسنة ١٩٩٧ تتمتع بنفس الإعفاء مع استمرار التمتع بالأعفاءات المقررة للشركات المندمجة قبل الاندماج كما كان يعفى ناتج تقييم الحصة العينية التى تدخل فى تأسيس شركات الأموال أوزيادة رأسمالها والتى تناولها الباحث تفصيلاً عند تناول المعاملة الضريبية لمشروعات B.O.T فى ظل قانون ضمانات وحوافز الاستثمار رقم ٨ لسنة ١٩٩٧ .

كما لم يتدخل المشرع الضريبى فى أسس وقواعد التقييم لهذا الغرض أو اسلوب تحديد الأرباح الرأسمالية وإنما ترك الأمر للقواعد المتبعة فى هذا الشأن .

اما فى ظل القانورن رقم ٩١ لسنة ٢٠٠٥ فقد نصت المادة ٥٣ على معالجة مختلفة ، كما تدخل المشرع فى اسلوب تحديد الأرباح الراسمالية غيرالخاضعة ويترتب عليه مخالفتها الخضوع.

فتنص المادة ٥٣ على أن:

فى حالة تغير الشكل القانونى لشخص اعتبارى أو أكثر لا يدخل فى حساب الأرباح أو الخسائر الرأسمالية الناتجة عن اعادة التقييم ، بشرط اثبات الأصول والالتزامات بقيمتها الدفترية وقت تغيير الشكل القانونى وذلك لأغراض حساب الضريبة ، وان يتم حساب الإهلاك على الأصول وترحيل المخصصات والاحتياطيات وفقاً للقواعد المقررة قبل إجراء هذا التغيير ويعد تغييراً للشكل القانونى على الأقصى مايلى :

١ ـ اندماج شركتين بقيمتين أو أكثر .

٢ ـ تقسيم شركة مقيمة إلى شركتين مقيمتين أو أكثر.

٣- تحول شركة أشخاص إلى شركة أموال أو تحول شركة أموال إلى شركة أموال اخرى

٤ ـ شراءأو الاستحواذ على ٥٠٪ أو اكثر من الأسهم أو حقوق التصويت ، سواء من حيث العدد أو القيمة فى شركة مقيمة مقابل اسهم فى الشركة المشترية أو المستحوذة .

٥ ـ شراء أو الأستحواذ على٥٠٪ أو أكثر من اصول والتزامات شركة مقيمة من قبل شركة مقيمة أخرى فى مقابل اسهم فى الشركة المشترية أو المستحوذة .

٦ ـ تحول شخص اعتبارى إلى شركات أموال .

يستفاد مما تقدم أن المشرع قد تدخل لوضع الضوابط

والضمانات التى تمنع الشركات والمنشآت من استغلال تغيير الشكل القانونى فى تحقيق أرباح رأسمالية كانت بمنأى عن الضريبة فى ظل القانون رقم ١٥٧ لسنة ١٩٨١ المعدل والذى تم الغاؤه بموجب احكام اصدار القانون رقم ٩١ لسنة ٢٠٠٥ فأعفى الأرباح الراسمالية بشروط محددة وردت فى المادة ٥٣ كما يلى :

أ - إثبات الأصول والالتزامات بقيمتها الدفترية وقت تغيير الشكل القانونى .

ب - أن يتم حساب الأهلاك على الأصول وفقاً للقواعد المقررة قبل إجراء هذا التغيير.

ج - أن يتم ترحيل المخصصات والأحتياطيات وفقاً للقواعد المقررة قبل إجراء هذا التغيير .

ومن شأن هذه القواعد غل يد المنشآت والشركات من اعادة تقدير اصولها وخصوصاً عند تغيير الشكل القانونى .

فإن لجأت إلى إعادة التقدير فلن تكون الأرباح الرأسمالية المحققة بمنأى عن الضريبة .

أثر تغير ملكية رأس المال على ترحيل الخسائر :

نصت المادة ٥٥ فى القانون رقم ٩١ لسنة ٢٠٠٥ على أن

" لا يسرى حكم المادة ٢٩ على الخسائر التى تحلمتها الشركة فى الفترة الضريبية والفترات السابقة إذا طرأ تغيير فى ملكية رأس مالها بنسبة تزيد على ٥٠٪ من الحصص أو الأسهم أو فى حقوق التصويت على أن يصاحب ذلك تغيير النشاط .

ويشترط لسريان حكم الفقرة السابقة على الشركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم أن تكون اسهمها غير مطروحة للتداول فى سوق الأوراق المالية المصرية آلويمفهوم المخالفه يستثنى من القيد على ترحيل الخسائر :

١ - ألا يتجاوز التغير فى ملكية رأس المال نسبة تزيد على ٥٠٪ أو فى حقوق التصويت .

٢ - أن يصاحب هذا التغيير تغيير فى النشاط .

٣ - بالنسبة للشركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم أن تكون أسهمها غير مطروحة للتداول فى سوق الأوراق المالية المصرية .

ويتضح مما تقدم أن المشروع وضع من الضمانات حتى لا يستغل التغير فى ملكية رأس المال أو التصويت وسيلة لترحيل خسائر النشاط أو كان سبباً مباشراً فى حدوثة أى للحيلولة دون تخطيط احداث خسائر بهدف ترحيلها من خلال هذا التغيير - أى ان المشرع اتجه الى ترشيد المعاملة الضريبية للأرباح الرأسمالية والخسائر الرأسمالية وكذلك بالنسبة لترحيل الخسائر بما يكفل سد الثغرات أمام الأساليب الملتوية التى تلجأ اليها الشركات لأعفاء الأرباح الرأسمالية أو استنزال الخسائر الرأسمالية دون موجب أو اصطناع تعديلات قانونية تسفر عن خسائر وتمتصها هذه الشركات من خلال ترحيلها .

الفرع الرابع

" معالجة الأرباح الرأسمالية الناتجة عن اعادة التقييم فى حالة تغيير الشكل القانونى للمنشأة"

نصت المادة ٥٣ فى القانون رقم ٩١ لسنة ٢٠٠٥ على أن :

" فى حالة تغيير الشكل القانونى لشخص اعتبارى أو أكثر لا يدخل فى حساب الأرباح أو الخسائر الرأسمالية الناتجة عن اعادة التقييم ، بشرط إثبات الأصول والألتزامات بقيمتها الدفترية وقت تغيير الشكل القانونى وذلك لأغراض حساب الضريبة ، وأن يتم حساب الإهلاك على الأصول وترحيل المخصصات والأحتياطيات وفقاً للقواعد المقررة قبل إجراء هذا التغيير .

ويعد تغييرا للشكل القانونى على الأخص ما يأتى :

١ - اندماج شركتين مقيمين أو أكثر .

٢- تقسيم شركة مقيمة إلى شركتين مقيمتين أو أكثر .

٣ - تحول شركة أشخاص أموال أو تحول شركة أموال إلى شركة أموال أخرى .

٤ - شراءأو الاستحواذ على٥٠٪ أو أكثر من الأسهم حقوق التصويت ، سواء من حيث العدد أو القيمة فى شركة مقيمة مقابل

أسهم فى الشركة المشترية أو المستحوذة.

٥ ـ شراء أو الاستحواذ على ٥٠٪ أو أكثر فى أصول والتزامات شركة مقيمة من قبل شركة مقيمة اخرى فى مقابل اسهم فى الشركة المشترية أو المستحوذة .

٦ ـ تحول شخص اعتبارى الى شركة أموال .

ونصت المادة ٦١ فى اللائحة التنفيذية للقانون السابق على أن :

" لا يدخل فى وعاء الضريبة ، فى تطبيق حكم المادة (٥٣) فى القانون ، الأرباح والخسائر الرأسمالية الناتجة عن اعادة التقييم فى حالة تغيير الشكل القانونى للشخص الاعتبارى ، وذلك بالشروط الآتية :

١ ـ أن يتم اثبات الأصول والالتزامات بقيمتها الدفترية وقت تغيير الشكل القانونى .

٢ ـ أن يتم حساب الإهلاك على الأصول وترحيل المخصصات والاحتياطيات وفقاً للقواعد المقررة على القيم الدفترية للأصول والالتزامات قبل إجراء هذا التغيير .

كما نصت المادة ٦٢ فى هذه اللائحة على أن :

فى تطبيق حكم المادة (٥٣) فى القانون ، على الشخص الاعتبارى أثبات الأصول والالتزامات فى الدفاتر والسجلات التى يلتزم بإمساكها طبقاً لحكم المادة (٧٨) منه على أساس القيمة بعد اعادة التقييم ، كما أن عليها إعداد قائمة الدخل وفقاً لهذا التقييم .

وأوضحت المادة ٧٨ سالفة الذكر التزامات المولين بأمساك الدفاتر كما يلى :-

" يلتزم المولون الآتى ذكرهم بإمساك الدفاتر والسجلات التى تستلزمها طبيعة تجارة أو صناعة أو حرفه أو مهنة كل منهم ، وذلك طبقاً لما تحدده اللائحة التنفيذية لهذا القانون .

وتناولت فى البند (١) التزام الأشخاص الطبيعيين الخاضعين للضريبة وفقاً لأحكام الباب الأول من الكتاب الثانى من هذا القانون ، الذى يزاول نشاطاً تجارياً أو صناعياً أو حرفياً أو مهنياً ، إذا تجاوز رأس ماله المستثمر مبلغ خمسين الف جنيه أو تجاوز رقم اعماله السنوى مبلغ مائتين وخمسين الف جنيه أو تجاوز صافى ربحه السنوى وفقاً لأخرى ربط ضريبى نهائى مبلغ عشرين الف جنيه .

ونص البند (٢) على التزام الأشخاص الاعتبارية بالأحتفاظ بالدفاتر والسجلات السابقة والمستندات المؤيدة لها فى مقره طيلة ٥ سنوات فى تاريخ تقديم الأقرار الضريبى كما جاء فى المادة ٩١ فى القانون السابق .

ونصت المادة ٦٣ من اللائحة التنفيذية سالفة الذكر على أن .

لأغراض حساب الضريبة طبقاً لحكم المادة (٥٣) فى القانون ، تحتفظ الشركة بالقوائم المالية وبكشوف وسجل يبين فيه القيم الدفترية للأصول والألتزامات قبل تغيير الشكل القانونى .

ويجب متابعة فروق اعادة التقييم الناتجة عن تغيير الشكل القانونى للشخص الإعتبارى ، وتكون المعاملة الضريبية لها على النحو الآتى :

١ ـ فى حالة التصرف فى الأصول الثابتة ، المنصوص عليها فى البنود (١) ، و (٢) ، و (٤) فى المادة (٢٥) من القانون ، تخضع الأرباح الراسمالية الناتجة عن التصرف فى هذه الأصول للضريبة ، ويتم حسابها على أساس الفرق بين القيمة الدفترية قبل تغيير الشكل القانونى وبين قيمة التصرف فيها .

٢ ـ بالنسبة للأصول المنصوص عليها فى البند (٢) فى المادة (٢٥) من القانون ، يتم حساب الإهلاك الخاص بها على اساس القيمة الدفترية لها قبل تغيير الشكل القانونى ، وفى حالة التصرف فيها يتم معالجتها وفقاً لأحكام المادة (٢٦) فى القانون .

٣ ـ يتم متابعة حركة الاحتياطيات والمخصصات على أساس أرصدة هذه الاحتياطيات والمخصصات قبل تغيير الشكل القانونى ، وتخضع الزيادة التى تطرأ عليها ويكون مصدرها من فروق إعادة التقييم للضريبة ، وذلك فيما عدا الفروق الناتجة عن اعادة التقييم المنصوص عليه فى البندين (١) و (٢) فى هذه المادة والسابق خضوعها للضريبة فى حالة اضافتها للاحتياطيات .

دور الرقابة الداخلية فى دعم وتفعيل أمن وسلامة المعلومات فى البنوك الالكترونية وا لخلوية (٢)

د. سهير الطنملى

مدرس المحاسبة بأكاديمية السادات للعلوم الإدارية

استكمالاً لما سبق نشره بالعدد السابق

وسائل الرقابة الداخلية على أمن وسلامة المعلومات المحاسبية الالكترونية :

هناك العديد من الوسائل التى يمكن أن يستخدمها البنك الالكترونى والخلوى لتحقيق الرقابة الداخلية على أمن وسلامة المعلومات المحاسبية الالكترونية فى ظل بيئة تكنولوجيا المعلومات ، وتتمثل أهم أدوات وممارسات الرقابة الالكترونية التى يجب أن تطبقها البنوك الالكترونية والخلوية لمواجهة أخطار أمن المعلومات فيما يلى[٢٥] :

(١) التشفير :

وهو أسلوب يستخدم لضمان سرية وخصوصية وسلامة البيانات التى يتم تبادلها بين الأطراف المختلفة ، وذلك لضمان عدم إطلاع أطراف غير مصرح لها على تلك البيانات ، ويعتبر التشفير من أهم الطرق المستخدمة للحفاظ على سرية وخصوصية وسلامة البيانات التى يتم تداولها من خلال البنك الالكترونى والخلوى ٠ ويشير التشفير إلى عملية تحويل البيانات المكتوبة بطريقة مفهومة إلى شكل لا يمكن فهمه ، وذلك عن طريق عملية ترجمة يمكن عكسها ، حيث يقوم مرسل البيانات باستخدام برامج معينة لتشفيرها ويقوم بإرسالها للمرسل إليه ، والذى يستخدم نفس البرامج لفك شفرة البيانات وإرجاعها إلى الصيغة العادية المفهومة مرة أخرى .

(٢) الحماية من الفيروسات :

تعرف فيروسات الحاسب بأنها برامج أو مجموعة من أوامر البرمجة يتم إلحاقها ضمن برامج أخرى دون علم المستخدم ، وعندما يقوم المستخدم الأساسى المصاب بالفيروس فإن الفيروس يعمل تلقائياً ليحدث أفعال ضارة وغير متوقعة ، وتتم الوقاية من الفيروسات باستخدام برامج مضادة للفيروسات يتم تحديثها باستمرار ، علاوة على عدم فتح أى ملف إلا بعد التأكد من مصدره .

(٣) إعداد نسخ احتياطية :

وتعتبر النسخ الاحتياطية من البيانات من أهم الأدوات التى تستخدم لمواجهة فقدان أوتحريف البيانات نتيجة أعمال القرصنة أو نتيجة تعطل المكونات المادية للحاسب . ويجب على البنك وضع خطة واضحة لإعداد النسخ الاحتياطية وتحديد أنسب الأوقات لإعدادها ، ومن القواعد الأساسية المتبعة فى إعداد النسخ الاحتياطية ما يلى :

- يتم إعداد النسخ الاحتياطية للبيانات المضافة بشكل

متكرر (يومياً) وتسجل تلك النسخ فقط التغيرات التى حدثت فى ذلك اليوم مقارنة باليوم السابق .

- يتم إعداد نسخ احتياطية كاملة على فترات طويلة نسبياً (كل أسبوع وكل شهر) ويتم فيها نسخ كافة البيانات التى يشتمل عليها النظام .

(٤) الحوائط النارية :

وهى عبارة عن مجموعة مترابطة من البرامج تقع على حدود شبكة الحاسب الخاصة بالبنك تقوم بحماية الموارد الخاصة بالشبكة من مستخدمى الشبكات الأخرى ، وتستخدم الحوائط النارية أيضاً فى إمكانية تحديد البيانات التى يمكن لكل مستخدم الوصول إليها وفقاً لطبيعة مهامه ومسئولياته داخل البنك ، حيث يمكن تحديد البيانات التى يحتاج إليها كل شخص داخل البنك بما يفيد فى المحافظة على سلامة وسرية البيانات نظراً لعدم إطلاع أى شخص إلا على البيانات التى تخصه فقط مما يحقق سرية البيانات ويقلل من احتمالات تغييرها أو التلاعب فيها . أى أن الحوائط النارية تحقق الرقابة الداخلية على أمن وسلامة المعلومات عن طريق عدم السماح لأى شخص غير مصرح له بالدخول لنظام المعلومات ، وبالتالى تقل احتمالات تعرض نظام المعلومات لأى فيروسات تضر بنظام المعلومات بالبنك .

ومن الأهداف الخاصة بتصميم الحوائط النارية ما يلى [٢٦] :

- التحكم فى المرور من الداخل للخارج والعكس ، حيث يجب أن تكون الحوائط النارية هى البوابة أو السبيل الوحيد للمرور إلى داخل أو إلى خارج الشبكة مع منع أى محاولات مرور أخرى بخلاف ذلك .
- مراعاة البساطة فى التصميم قدر الإمكان فكلما زاد التعقيد كلما كانت هناك فرصة لإغفال بعض المسارات أو الطرق والتى تشكل أبواباً خلفية للقرصنة لاستخدامها فى اختراق أنظمة أو شبكات حاسب البنك .
- توثيق المستخدم والذى يهدف إلى التحقق من شخصية المستخدم سواء كان من داخل أو من خارج البنك ، ومن أشهر طرق التوثيق استخدام إسم المستخدم وكلمة المرور الذان يدلى بهما كل مستخدم ويتم مقارنتهما بإسم المستخدم وكلمة المرور المحفوظين بطريقة آمنة داخل قاعدة البيانات الخاصة بالبنك .

(٥) فصل المهام :

حيث يجب مراعاة عدم اشتراك نفس الشخص فى تصميم وبرمجة وتركيب وتشغيل نظام أو برنامج معين ، وهو الأمر الذى يساعد على عدم اكتشاف الأخطاء فى البرامج وعدم اكتشاف نقاط الضعف أو الثغرات الأمنية فى البرامج .

(٦) مراجعة الأمن :

من الأدوات الهامة فى تحقيق أمن المعلومات القيام بمراجعة دورية لنظم الرقابة الداخلية على أمن المعلومات التى يطبقها البنك بغرض الكشف عن نقاط القوة والضعف والعمل على تلافى وعلاج نقاط الضعف ، وهذه المراجعة قد يقوم بها أفراد من إدارة المراجعة الداخلية بالبنك أو مراجعون مهنيون من خارجها ممن لديهم خبرة فى مجال أمن معلومات شبكات الحاسب .

ومن ناحية أخرى تلعب إدارة المراجعة الداخلية بالبنك دوراً كبيراً فى تحقيق أمن وسلامة المعلومات المحاسبية الالكترونية ، حيث تقوم بدراسة وتقييم أدوات الرقابة الداخلية المطبقة لتحقيق أمن وسلامة المعلومات وإعداد تقرير بذلك على أن يقدم هذا التقرير إلى مجلس إدارة البنك مع توضيح المخاطر التى تواجه أمن وسلامة المعلومات مع اقتراح السياسات والأدوات اللازمة لمواجهة تلك المخاطر ، ويجب أن يكون ذلك التقرير بلغة كمية تفهمها الإدارة ، مع مقارنة المنافع بالتكاليف المتعلقة بأدوات الرقابة الداخلية اللازمة لتحقيق أمن وسلامة المعلومات ، ولا شك أن لإدارة المراجعة الداخلية دوراً كبيراً فى اقتراح والإشراف على أساليب الرقابة على أمن وسلامة المعلومات المطبقة بالبنك الالكترونى والخلوى لدعم أمن وسلامة المعلومات المحاسبية الالكترونية .

ثالثاً : معايير الرقابة الداخلية على أمن وسلامة المعلومات فى بيئة تكنولوجيا المعلومات

الإصدارات المهنية المتعلقة بالرقابة الداخلية على المعلومات الالكترونية .

لقد أشار معيار المراجعة الأمريكى (SAS 94) بشأن " أثر تكنولوجيا المعلومات على دراسة المراجع للرقابة الداخلية عند أداء عملية مراجعة القوائم المالية " الصادر فى مايو ٢٠٠١ إلى وجوب مراعاة أثر استخدام تكنولوجيا المعلومات عند تقييم العناصر الخمسة الرئيسية للرقابة الداخلية ، وقد قام المعيار (SAS 94) بتغيير متطلبات التوثيق اللازمة لفهم وتقييم نظام الرقابة الداخلية فاتساقاً مع معيار المراجعة (SAS 55) الصادر فى إبريل ١٩٨٨ والمعدل بالمعيار رقم (SAS 78) الصادر فى ديسمبر ١٩٩٥ فقد بين المعيار الكيفية التى تؤثر بها تكنولوجيا المعلومات على المكونات الخمسة الرئيسية لنظام الرقابة الداخلية ، وخاصة أنشطة الرقابة والمعلومات والاتصالات وعلى فهم المراجع وتقييمه لنظام الرقابة الداخلية ومخاطر الرقابة .

حيث ركز على كيفية تأثير تكنولوجيا المعلومات على الرقابة الداخلية ودراسة المراجع لأنواع وضوابط نظم الرقابة على تكنولوجيا المعلومات [٢٧] .

ولا تختلف عادة أهداف الرقابة الداخلية فى ظل بيئة تكنولوجيا المعلومات عن الأهداف التقليدية لأنظمة الرقابة الداخلية ، إلا إنه إزاء المخاطر التى يتعرض لها النظام فى ظل بيئة تكنولوجيا المعلومات والتى تؤثر على أمن وسلامة المعلومات ، فإن هناك هدف إضافى ينبغى أن تعمل أنظمة الرقابة الداخلية على تحقيقه وهو التأكيد على الثقة فى نظام المعلومات الالكترونى ، وأنه يتضمن كافة الأدوات والوسائل الرقابية التى تضمن تحقيق أمن وسلامة المعلومات ، وكافة الوسائل التى تساعد على اكتشاف الأخطاء فى الوقت المناسب ، ووسائل التصحيح الفورى لهذه الأخطاء ، كما يتضمن توفير معلومات دقيقة يمكن الثقة فيها والتى تقدم فى الوقت المناسب .

وتمشياً مع معيار المراجعة الدولى رقم (٤٠٠) بعنوان "تقدير المخاطر والرقابة الداخلية " أنه على المراجع

مراعاة بيئة أنظمة المعلومات التى تستخدم الحاسب عند تصميم إجراءات المراجعة لتفهم هيكل الرقابة الداخلية الخاص بنظام المعلومات المحاسبى الالكترونى ، وذلك لتقليل مخاطر المراجعة إلى المستوى الأدنى المقبول [٢٨].

ومن ناحية أخرى أصدر الاتحاد الدولى للمحاسبين IFACمجموعة من النشرات التى تعرضت لعدد من الموضوعات المتخصصة ، مثل الاعتبارات الواجب مراعاتها عند مراجعة منظمة تستخدم أنظمة الكترونية للمعلومات ، ومن هذه النشرات (١٠٠١ ، ١٠٠٢ ، ١٠٠٣ ، ١٠٠٨ ، ١٠٠٩ ، ١٠١١) والتى ركزت على النقاط التالية [٢٩] :

(١) ضرورة الفصل بين المهام المختلفة ، أى الفصل بين وظائف إنشاء المستند ، وإدخال البيانات ، وتشغيل الحاسب ، وتغيير البرامج والملفات ، واستخدام المخرجات ، وتعديل أنظمة التشغيل .

(٢) القيام بتغيير وظائف الأفراد المتعاملين مع الحاسب من وقت لآخر .

(٣) ضرورة التقييم المستمر لمدى ملائمة النظام للوفاء بمتطلبات التشغيل وإعداد القوائم المالية .

(٤) الحاجة إلى مراجعين داخليين لديهم مهارات فنية فى أنظمة الحاسبات لكى يتمكنوا من فحص كفاءة مخرجات البرامج قبل استخدامها بواسطة المنظمة لمعرفة أوجه الضعف فى البرنامج أو إمكانيات الخطأ .

(٥) الإشارة لأفضلية استخدام قواعد بيانات لأن تسجيلها وتحديثها يتم مرة واحدة فقط ، وذلك بخلاف الأنظمة الأخرى التى يتم فيها تسجيل وتحديث البيانات فى أوقات مختلفة وبواسطة أشخاص مختلفين .

(٦) الإشارة إلى ضرورة توفير ثقة معقولة فى مدخلات النظام ، وذلك من خلال التأكد من صحة بيانات العمليات قبل معالجتها بواسطة الحاسب ، وأن تلك العمليات قد تم تحويلها وإدخالها بدقة إلى الحاسب ، مع عدم وجود عمليات غير مسجلة أوعمليات مكررة ، والتأكد من أن المعاملات غير الصحيحة قد تم تصحيحها .

(٧) إمكانية الرقابة على دقة المخرجات ، وذلك من خلال احتساب نتائج بعض العمليات يدوياً ومقارنتها بتلك التى يتم التوصل إليها من خلال الحاسب ، حيث تسهم نتائج هذه الاختبارات فى تضييق نطاق الاختبارات الأخرى مثل مراجعة خطوات عمل البرنامج ، والضوابط الموضوعة للدخول على البرنامج وتعديل أياً من الملفات .

وقد أشارت تلك النشرات إلى أن درجة الدقة والثقة فى المعلومات الواردة فى القوائم المالية فى ظل بيئة تكنولوجيا المعلومات تعتمد على الضوابط الداخلية وإجراءات الرقابة على تشغيل الحاسب الآلى ، وأوضحت تلك الإصدارات أن إجراءات الأمن والرقابة تلعب دوراً هاماً فى هذا المجال عن طريق وجود إجراءات تضمن عدم استخدام أى شخص غير مصرح له للحاسب الآلى .

وقد نص المعيار(٣) من معايير المراجعة المصرية على أن

"تتضمن الرقابة الداخلية على التشغيل بالحاسب الالكترونى التى تساعد على تحقيق الأهداف العامة للرقابة الداخلية إجراءات يدوية وإجراءات مصممة فى برامج الحاسب الالكترونى . حيث تشمل الإجراءات اليدوية وإجراءات رقابة الحاسب الالكترونى الرقابة العامة التى تؤثر فى بيئة التشغيل الالكترونى للبيانات (الرقابة العامة على التشغيل الالكترونى للبيانات) والرقابة الخاصة بالتطبيقات المحاسبية (رقابة على التطبيقات المحاسبية والتشغيل الالكترونى للبيانات) " . وعلى ذلك يتم تصنيف عناصر الرقابة فى نظم تشغيل البيانات الكترونياً والتى تساعد على تحقيق الأهداف العامة للرقابة الداخلية على إجراءات يدوية وإجراءات مصممة فى برامج الحاسب الالكترونى ، وتشمل هذه الإجراءات الرقابة العامة التى تؤثر فى بيئة التشغيل الالكترونى للمعلومات ، والرقابة الخاصة على التطبيقات المحاسبية ، وذلك على النحو التالى : (١)

الرقابة العامة على نظم التشغيل الالكترونى للبيانات

.. والغرض منها وضع إطار من الرقابة العامة على أنشطة التشغيل الالكترونى للبيانات وتوفير الاطمئنان بأن الأهداف العامة للرقابة الداخلية قد تحققت ، وتتضمن الرقابة العامة على التشغيل الالكترونى للبيانات الرقابة على :

- التنظيم والإدارة .
- تطوير النظم وحفظها.
- تشغيل الحاسب الالكترونى.
- برامج النظم .
- إدخال البيانات ورقابة البرامج .

(٢) الرقابة الخاصة على التطبيقات المحاسبية فى ظل التشغيل الالكترونى للبيانات والغرض منها هو وضع إجراءات رقابة محددة على التطبيقات لتوفير الاطمئنان الكافى للعمليات التى يتم اعتمادها وتسجيلها ، وتتضمن هذه الرقابة ما يلى :

- الرقابة على المدخلات .
- الرقابة على التشغيل وعلى ملفات بيانات الحاسب الالكترونى .
- الرقابة على المخرجات .

ويجب على المراجع إجراء تقييم مبدئى للرقابة العامة على التشغيل الالكترونى للبيانات والرقابة على التطبيقات المحاسبية فى ظل التشغيل الالكترونى للبيانات ، والتى يرى أن الاعتماد عليها قد يحقق الفاعلية والكفاءة فى إجراء عملية المراجعة. ويقوم المراجع عند فحص وتوثيق الرقابة فى ظل التشغيل الالكترونى للبيانات بإجراء استفسارات وفحص ، ويمكن تحديد وتوثيق الرقابة العامة على نظم التشغيل الالكترونى للبيانات والرقابة الخاصة على التطبيقات المحاسبية باستخدام أساليب مختلفة مثل خرائط التدفق والاستقصاءات وقوائم الاختبار أو الوصف التفصيلى هذا ولا تتغير أهداف إجراءات مدى الالتزام فى ظل التشغيل الالكترونى للبيانات عن الأهداف السائدة فى النظم اليدوية إلا إن بعض إجراءات المراجعة قد تختلف .

ومن منطلق أن مراجعة نظم المعلومات تؤدى للتحقق من وجود أدلة تعليمات خاصة بأمن وإدارة النظم لدى إدارة النظام بالمؤسسة ومسئولى التشغيل والصيانة تحدد مهام العمليات الدورية ، مع

مراجعة التعليمات الموزعة على الإدارات المختلفة والتأكد من الالتزام بها . فسوف تثمر عملية المراجعة وما يرتبط بها من توصيات ومقترحات إلى تحسين كفاءة إجراءات الأمن وسلامة المعلومات ومستوى أداء النظم بالإضافة لما سبق فإن هناك بعض المجالات الفريدة أو المتخصصة ذات التأثير على أمن وسلامة المعلومات المحاسبية الالكترونية ، ومن بين تلك الموضوعات مراجعة الربط والتكامل بين التطبيقات والنظم المختلفة للإطمئنان إلى دقة وسلامة موقف العميل الواحد الذى يتعامل مع البنوك من خلال نظم تشغيل وبرامج وقاعدة بيانات مختلفة مثل [٣٠] :

- حسابات الفروع الدائنة والمدينة .
- حسابات بطاقات الدفع المختلفة (الائتمانية ، الخصم الفورى) .
- الآت الخدمة الذاتية (الصراف الآلى) ATM's
- البنك المحمول (الخلوى) Mobile Banking
- مراكز الاتصالات التليفونية
- السداد الالكترونى .
- العمليات المصرفية عبر الانترنت Internet Banking

دراسة جودة الخدمة الالكترونية المقدمة ومراجعة حالات توقف الخدمة وأسبابها .

معيار المراجعة الدولى رقم (١٠٠٨) :

بعنوان " خصائص واعتبارات تقييم المخاطر والرقابة الداخلية لنظم المعلومات الالكترونية " الصادر فى عام ٢٠٠٤ ، حيث جاء فى الفقرة رقم (٥) أن الرقابة الداخلية لنظم المعلومات المحاسبية الالكترونية تحتوى على ثلاثة أنواع من الرقابة تتمثل فى الرقابة العامة والرقابة التطبيقية ورقابة المستخدم ، وقد احتوى المعيار أيضاً على مجموعة الاعتبارات التالية :

- الهيكل التنظيمى وطبيعة التشغيل .
- الجوانب الخاصة بالتصميم والإجراءات .
- نظم الرقابة الداخلية فى ظل بيئة التشغيل الالكترونى للمعلومات .
- نظم الرقابة العامة فى ظل التشغيل الالكترونى للمعلومات.
- نظم الرقابة العامة على تطبيقات التشغيل الالكترونى للمعلومات .
- فحص نظم الرقابة العامة فى ظل التشغيل الالكترونى للمعلومات .
- فحص نظم الرقابة على التطبيقات فى ظل التشغيل الالكترونى للمعلومات .
- التقييم .

يجب على المراجع أن يدرس خصائص ظروف التشغيل الالكترونى للمعلومات لما لها من تأثير على تصميم النظام المحاسبى ونظام الرقابة الداخلية المتعلق به ، كما تؤثر على اختبار أنظمة الرقابة الداخلية التى يمكن الاعتماد عليها وعلى طبيعة وتوقيت ومدى الإجراءات التى سيطبقها المراجع ، وتتلخص هذه الخصائص فى .. الهيكل التنظيمى ، طبيعة التشغيل ، الجوانب الخاصة بالتصميم والإجراءات .

ولأن التشغيل الالكترونى للبيانات يترتب عليه تصميم نظم توفر أدلة مادية أقل من النظم التى تطبق الإجراءات اليدوية ، بالإضافة إلى أن تلك النظم يمكن الاقتراب منها بسهولة عن طريق عدد كبير من الأشخاص ، فإن خصائص النظم هنا تتصف بعدم وجود مسار يمكن تتبعه. لذا ، أكد

المعيار على ضرورة وجود إجراءات الرقابة المبرمجة أى تصميم إجراءات رقابة داخلية فى شكل برامج للحاسب يجب أن تفى بالغرض منها فى إحكام الرقابة على عمليات التشغيل الالكترونى للبيانات .

كما أشار المعيار إلى أن القضايا الأساسية التى يجب على المراجع وضعها فى الاعتبار بسبب الاختلافات بين التوثيق التقليدى ودليل الإثبات الالكترونى تتضمن ما يلى [٣٢] :

(١) كفاءة دليل الإثبات الالكترونى .. حيث يتطلب اختبار كفاءة المعلومات الالكترونية نطاق معين من الإجراءات.
(٢) تقديم دليل إثبات الكترونى .. فالمراجع فى حاجة لفهم كيفية استخلاص دليل الإثبات الالكترونى من نظام المعلومات .
(٣) الوصول للمعلومات .. فقد يحتاج المراجع فى حالة الوصول المحدود لدليل الإثبات الالكترونى أو احتجاز جانب من المعلومات إلى اختيار المراجع عينات عدة مرات خلال فترة المراجعة بدلاً من مجرد إجراء هذه العملية مرة واحدة فقط فى نهاية العام.

رابعاً : الدراسة الميدانية ونتائج التحليل الاحصائى

يقوم الباحث فى هذا الجزء من الدراسة بتحليل مدى فاعلية ضوابط الرقابة الداخلية فى تأمين وسلامة المعلومات الالكترونية فى البنوك الالكترونية والخلوية ٠ وبناء عليه قام الباحث بتصميم قائمة استبيان تشتمل على مجموعة من الإجراءات الرقابية الحاكمة لتداول المعلومات المحاسبية الالكترونية تم توزيعها على أدوات الدراسة فيمجتمع البحث فى البنوك التجارية ببورسعيد الممثل فى ١٣٠ محاسب ومراجع بالبنوك، حيث تم توزيع ١٣٠ استمارة استبيان على أدوات الدراسة ، وقد اقتصرت الإجابات الصحيحة على ١٢٠ استمارة.

خصائص العينة :

تمثلت أدوات الدراسة فى محاسبى البنك ومراجعى نظم المعلومات الالكترونية والمراجعين الداخليين بإدارة المراجعة الداخلية بالبنك ومديرى إدارة المراجعة ، والذين تتراوح المؤهلات العلمية للمستقصى منهم بين بكالوريوس (نسبة ٨٠ ٪) ودراسات عليا بعد البكالوريوس (نسبة ١٥ ٪) وماجستير (بنسبة ٥ ٪) ، وتتراوح خبرتهم بين ٣ سنوات إلى أكثر من ١٥ سنة ، وقد كانت نسبة المشاركين فى الاستبيان الذين تزيد خبرتهم عن ٧ سنوات ٥١ ٪ من قوام العينة مما يدعم الاعتماد على نتائج الاستبيان نتيجة خبرة المستقصى منهم فى العمل المصرفى

ويوضح الباحث فى الجدول رقم (١) البيانات الإحصائية الخاصة بعينة الدراسة ٠

جدول رقم (١) البيانات الإحصائية الخاصة بعينة الدراسة

المؤهل العلمى	النسبة	المسمى الوظيفى	النسبة	الخبرة	النسبة
بكالوريوس	٨٠ ٪	محاسب	٦٣ ٪	أقل من ٣ سنوات	٢٥ ٪
دراسات عليا	١٥ ٪	مراجع نظم معلومات	١٧ ٪	من ٣ : ٦ سنوات	١٣ ٪
ماجستير	٥ ٪	مراجع داخلى	١٥ ٪	من ٧ : ١٥ سنة	٥١ ٪
		مدير إدارة المراجعة الداخلية	٥ ٪	أكثر من ١٥ سنة	١١ ٪

وقد تم استخدام مقياس ليكرت الخماسى ، وتم ترميزه كالتالى :

موافق بشدة	موافق	متردد	غير موافق	غير موافق بشدة
٥	٤	٣	٢	١

وبالتالى ، كلما اقترينا من الدرجة (٥) ازدادت شدة الموافقة على العبارة ، فى حين تزداد شدة المعارضة كلما اقتربنا من الدرجة (١) أما الدرجة (٣) فتعبرعن الاتجاه المتردد ·ويعرض الباحث فى الجدول رقم (٢) نتائج اختبار الإشارة لعبارات الاستبيان ، وذلك فيما يلى :

جدول رقم (٢)

نتيجة اختبار الإشارة لعبارات الاستبيان ن = ١٢٠

العبـــــــارة	عدد الإشارات الموجبة	عدد الإشارات السالبة	عدد الحياد
هناك كفاية وفعالية الإجراءات والوسائل الرقابية المطبقة بالبنك	١٠٠	١١	٩
تقوم إدارة البنك بإعلان الضوابط التى تكفل تجنب مخاطر أمن المعلومات	٩٨	١٠	١٢
تراجع إدارة البنك قواعد حماية أمن المعلومات	١٠٥	٨	٧
تحتفظ إدارة البنك بنسخة احتياطية من المعلومات	١١١	٦	٣
هناك فصل واضح بين المهام والوظائف المتعلقة بنظم المعلومات المحاسبية	١٠٤	٩	٧
يتولى البنك اعتماد برامج التدريب المناسبة للموظفين	٨٨	٢٤	٨
تتميز النظم الرقابية المطبقة على مخرجات الحاسب الآلى بالكفاءة المناسبة	١٠٩	٦	٥
تتوفر الحماية الكافية ضد فيروسات الكمبيوتر فى البنك	١١٢	٥	٣
تقوم إدارة البنك بصد الاختراق عند حدوثه وتصلح الخلل الناتج عنه	١٠٦	٥	٩
تطبق إدارة البنك أهداف حماية أمن المعلومات مثل الخصوصية وتحدد ضوابط الدخول المخول به	١١٤	٤	٢
تقوم إدارة البنك بتركيب جدران النار كحماية التقنية	١١٨	٢	صفر

نتائج اختبار الجزء (أ) من الفرض :

والذى ينص على وجود علاقة ارتباط موجب دال بين إجراءات الرقابة الداخلية الفاعلة ودعم أمن وسلامة المعلومات المحاسبية الالكترونية فى البنوك الالكترونية والخلوية ، وللتحقق من صحة هذا الفرض قام الباحث باستخدام معامل ارتباط بيرسون ، ويعبر الجدول رقم (٣) عن معاملات الارتباط بين إجراءات الرقابة الداخلية وأمن وسلامة المعلومات المحاسبية الالكترونية ، وذلك فيما يلى :

جدول رقم (٣)

معامل الارتباط بين إجراءات الرقابة الداخلية وأمن المعلومات المحاسبية الالكترونية

ن = ١٢٠

المتغير	أمن وسلامة المعلومات المحاسبية الالكترونية	مستوى الدلالة
إجراءات الرقابة الداخلية	٠,٣٤٧	٠,٠١

ويشير الجدول السابق الى أن معاملات الارتباط الناتجة مرتفعة ودالة ، حيث أن جميع معاملات الارتباط عند مستوى الدلالة الاحصائية

٠,٠١ ويدلل على ذلك وجود علاقة موجبة معنوية بين إجراءات الرقابة الداخلية وأمن وسلامة المعلومات عبر عنها معامل ارتباط بيرسون بقيمة موجبة قدرها ٠,٣٤٧ وهو ما يحقق الجزء الأول من الفرض وجود ارتباط موجب دال بين إجراءات الرقابة الداخلية وأمن وسلامة المعلومات ، ومن ثم إثبات صحة الجزء (أ) من الفرض الرئيسى لهذه الدراسة وجود إجراءات رقابة داخلية فاعلة يدعم أمن وسلامة المعلومات المحاسبية الالكترونية فى البنوك الالكترونية والخلوية .

نتائج اختبار الجزء (ب) من الفرض :

توجد علاقة معنوية بين إجراءات الرقابة الداخلية الفاعلة كمتغير مستقل ودعم أمن وسلامة المعلومات المحاسبية الالكترونية كمتغير تابع ، ويوضح الباحث فى الجدول رقم (٤) نتائج تحليل الانحدار بين لجان المراجعة كمتغير مستقل والرقابة الداخلية كمتغير تابع ، وذلك على النحو التالى :

جدول رقم (٤)

تحليل الانحدار بين إجراءات الرقابة الداخلية وأمن وسلامة المعلومات المحاسبية الالكترونية

ن = ١٢٠

النموذج	المتغير التابع	معامل الارتباط ر	معامل التحديد ر٢	مستوى الدلالة
الانحدار البسيط	أمن وسلامة المعلومات	٠,٣٤٧	٠,١٢٠	٠,٠١

ويتضح من الجدول السابق أن إجراءات الرقابة الداخلية تعتبر مؤثر هام فى أمن وسلامة المعلومات المحاسبية الالكترونية ، حيث أن معامل التحديد قد وصل الى ١٢,٠٪ بمستو دال معنوياً ، حيث يفسر ما مقداره ١٢,٠٪ من التغيرات التى تحدث فى أمن وسلامة المعلومات المحاسبية الالكترونية كلما كانت إجراءات ووسائل الرقابة الداخلية فعالة ، وهو ما يتفق ومضمون الدراسة من أن فعالية إجراءات الرقابة الداخلية تعتبر مؤثر هام فى دعم أمن وسلامة المعلومات المحاسبية الالكترونية ، وهو ما يحقق الجزء الثانى من الفرض بوجود علاقة معنوية بين إجراءات الرقابة الداخلية الفاعلة كمتغير مستقل ودعم أمن وسلامة المعلومات المحاسبية الالكترونية كمتغير تابع ، ومن ثم إثبات صحة الجزء (ب) من الفرض الرئيسى لهذه الدراسة وجود إجراءات رقابة داخلية فاعلة يدعم أمن وسلامة المعلومات المحاسبية الالكترونية فى البنوك الالكترونية والخلوية .

وعليه يخلص الباحث إلى أنه كلما زادت فعالية وكفاءة إجراءات ووسائل الرقابة الداخلية على تداول المعلومات المحاسبية الالكترونية ، كلما تحقق للبنك الالكترونى والخلوى الحفاظ الكفؤ على أمن وسلامة المعلومات .

رأس المـــــال
المـــرخص بــــه
٥٠٠ مليون دولار أمريكى



رأس المـــــال
المصـدر والمـدفـوع
٢٩٧ مليـون دولار أمـريكى

بنك فيصل الإسلامى المصرى

شركة مساهمة مصرية

مؤشرات نتائج البنك فى نهاية يناير ٢٠٠٩ م

البيـــــــان	٢٠٠٩/١/٣١ م	٢٠٠٨/١/٣١ م	معدل النمو
	مليـون جم	مليـون جم	%
• حجـم الأعمـال	٢٤٤٣١	٢١٩٠٨	١١,٥٢
• إجمـالى الأصـول	٢٤١٦٠	٢١٦٥٤	١١,٥٧
• الحسـابات الجارية والأوعية الادخارية	٢٢٢٨٠	٢٠٥٠٢	٨,٦٧
• إجمالى أرصدة التوظيف والاستثمار	٢٣٣٠٨	٢٠٥٥٧	١٣,٣٨
• الأصول السائلة	١٧٥٠	١٤٧٥	١٨,٦٤
• حقوق الملكية (رأس المال والاحتياطيات والأرباح المرحلة)	١٣٦٤	٦٧١	١٠٣,٢٨
• المخصصات	١٦٣٧	١١١١	٤٧,٣٤
• عدد الحسابات التى يديرها البنك لصالح عملائه	٨٧٣٨١٦	٨٧٣٥١٦	٧٤١

فـــروع البنك

فرع الجيـزة : (١٤٩) شارع التحرير ـ ميدان الجلاء ـ الدقى .

فرع القاهـرة : (٣) شارع ٢٦ يوليو ـ القاهرة .

الأزهر ـ غمرة ـ مصر الجديدة ـ الدقى ـ أسيوط ـ سوهاج ـ الإسكندرية ـ دمنهور طنطا ـ بنها ـ المنصورة ـ المحلة الكبرى ـ السويس ـ الزقازيق مدينة دمياط الجديدة ـ مدينة نصر ـ السيدة زينب ـ زيزينيا (القاهرة الجديدة) ـ أسوان ـ السادس من أكتوبر ـ مصطفى كامل الإسكندرية

معرض
تكنوبرنت الدولى ٢٠٠٩

أضخم معرض متخصص
لصناعات الطباعة والتعبئة والتغليف
بالشرق الأوسط وأفريقيا

على مساحة ١٢٥٠٠ م بمركز القاهرة الدولى للمؤتمرات

من ٢٤ـ٢٨ مايو عام ٢٠٠٩

يشارك فيه كبرى الشركات والمؤسسات المصرية والعالمية المتخصصة فى المجالات الآتية:



- خامات ومستلزمات الطباعة وقطع الغيار.
- أحدث معدات الطباعة العالمية والمحلية.
- صناعة الإعلان وفصل الألوان.
- صناعة الورق والأحبار.
- الطباعة بكافة فروعها.
- الصناعات التحويلية.
- تكنولوجيا الطباعة.
- التعبئة والتغليف الورقية والمرنة.

إقامة وتنظيم



الجمعية التعاونية الإنتاجية
لصناعات الطباعة و مستلزماتها
PRINTING INDUSTRIES CO-OP

دعم



الاتحاد التعاونى الإنتاجى

الراعى الرئيسى
يوسف علام وشركاه
هايدلبرج

HEIDELBERG

PIDA
جمعية تنمية صناعات الطباعة
للندوات وورش العمل

للإستعلام والحجز: ٢٣ شارع شريف ـ الدور الثالث ـ القاهرة ـ جمهورية مصر العربية
تليفون: ٢٦٦١ ٢٣٩٦ ـ ٢٦٨٣ ٢٣٩٦ (٢٠٢+) فاكس: ٢٧٠٢ ٢٣٩٦ (٢٠٢+)

www.technoprintegypt.com www.technoprintegypt.org Email:info@technoprintegypt.org